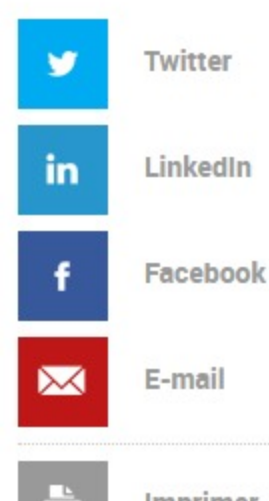


Les trésoriers des entreprises préparent leurs plans de secours sur la base d'un « no deal ». Les mesures portent surtout sur les contrats dérivés et les couvertures sur la livre.



La société Arc International, qui réalise 5 % de ses ventes en Grande-Bretagne, a maintenu sa stratégie de couverture. (PAUL LA PORTE [CC BY-SA 3.0])

« Nous aimerions pouvoir dire que nous sommes prêts à absorber le choc du brexit. Mais comme le flou le plus total règne encore sur la date de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne et la forme qu'elle prendra, nous ne savons toujours pas précisément ce à quoi nous devons nous préparer. » Directeur financier d'Arc International, le groupe leader mondial des Arts de la table, qui réalise 5 % de ses ventes en Grande-Bretagne, Jacques-Olivier Baert résume l'état d'esprit des directeurs financiers et des trésoriers obligés de se livrer à un exercice d'équilibriste sur l'épineuse question du brexit. Pour Benoît Rousseau, membre du conseil de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE), cette incertitude est même la principale problématique à laquelle sont confrontés ses confrères. « Les 'boards' ont demandé aux trésoriers d'identifier les conséquences du Brexit, les points de vigilance et les mesures de 'risk management' à adopter. Or, il est aujourd'hui très difficile de traduire les différents scénarios envisageables. Même les spécialistes du sujet reconnaissent qu'ils sont eux aussi complètement perdus... »

Dans ce contexte, la grande majorité des entreprises s'est préparée au scénario le plus pessimiste : celui d'une sortie sans accord. « La plupart des plans de secours sont basés sur le 'no deal', confirme Mohamed Benlaribi, associé chez Deloitte en charge du département trésorerie. Ce qui est cohérent car, en matière de gestion des risques, il faut toujours se préparer au pire. » C'est cette stratégie qu'a appliquée le groupe Sanofi. « Nous avons décidé de ne travailler qu'avec des banques disposant du passeport financier, confie Priscilia Bouton-Peignoux, directrice des marchés financiers à la trésorerie du groupe. Nous avons donc commencé par identifier au sein de notre 'pool' de 16 banques les établissements incorporés au Royaume-Uni. Après avoir listé l'ensemble des contrats financiers que nous avons signés avec eux, essentiellement des contrats Isda – International swaps and derivatives association –, notre Revolving Credit Facilities (RCF) et les Dealer Agreements DCM, nous avons rencontré les six banques concernées afin qu'elles nous détaillent leur plan de transition. » Décision a ensuite été prise de signer des replications agreements avec leur entité incorporée en Europe continentale.

Isda vs droit français

A l'approche du brexit, la trésorerie du groupe Sanofi a aussi fait le choix de ne plus travailler avec ces banques basées au Royaume-Uni pour des produits dérivés dont la maturité dépassait le 29 mars. « Depuis, nous avons recommencé au fil de l'eau à traiter avec ces nouvelles entités passées sous Isda répliqués en Europe continentale », précise Cyril Merkel, trader au sein de la salle des marchés de Sanofi. Cette stratégie du pire est totalement assumée par la trésorerie du groupe. « A la salle des marchés, les volumes quotidiens sont importants, souligne Priscilia Bouton-Peignoux. Nous ne pouvions pas nous permettre de ne plus pouvoir travailler avec nos contreparties après le 29 mars. Et aujourd'hui, nous capitalisons sur le travail accompli car même si le brexit ne devait jamais avoir lieu, nous continuerions à fonctionner avec le nouveau régime mis en place. »

Ce mouvement de transfert des contrats pourrait d'ailleurs rebattre en partie les cartes d'après Mohamed Benlaribi. « Les entreprises devront en effet arbitrer entre des contrats Isda, qui restent les plus utilisés dans la vente de produits dérivés de gré à gré, ou des contrats FBF de droit français. Déjà largement utilisés par les directions financières des grands groupes, ces derniers seront demain plus simples à gérer en cas de litige. Le brexit constitue donc une opportunité de voir émerger plus de contrats en droit français en matière de couverture. »

Beaucoup d'entreprises ont également pris des mesures pour se prémunir contre une évolution négative de la livre sterling. « En analysant les documents de référence, on constate que les sociétés qui exportent sur les marchés britanniques affichent des niveaux de couverture un peu plus importants que par le passé, constate Benoît Rousseau. Ceci étant dit, le niveau de volatilité relativement faible permet aujourd'hui de faire des couvertures optionnelles à des prix relativement bas. Ce qui traduit un optimisme des marchés financiers, qui semblent d'ailleurs avoir mis de côté l'hypothèse d'une sortie sans accord puisque le sterling s'est renforcé de 5 % depuis le début de l'année. » Cet optimisme a incité la direction financière d'Arc International à ne pas changer de cap en la matière. « Le consensus des banquiers nous laisse à penser que le cours de la livre a déjà intégré le brexit et qu'il aurait atteint son niveau d'équilibre. Nous avons donc maintenu notre stratégie de couverture, qui reste extrêmement prudente. En l'absence d'implantations locales au Royaume-Uni, nous ne faisons que vendre et rapatrier de la livre. Nous continuons donc de nous couvrir sur nos besoins anticipés à 40 % et à 20 %, au fil de l'eau, à horizon trois mois », confie Jacques-Olivier Baert.

Régionalisation

En matière de cash management, les enjeux devraient être plus limités. « La majorité des entreprises françaises ayant leur 'cash' en euros, il y aura en réalité assez peu de transfert de 'cash cross borders' affectés par le Brexit », assure Mohamed Benlaribi. Sur la partie paiements, les positions divergent. « Le gouvernement britannique ayant affiché sa volonté de ne pas sortir du Sepa, le Royaume-Uni restera un pays comme les autres puisque l'on pourra continuer à y utiliser ce mode de règlement, que nous maîtrisons parfaitement, souligne Jacques-Olivier Baert. Benoît Rousseau se montre, lui, plus réservé. « Les trésoriers des entreprises qui avaient des comptes en euros à Londres pour faire du 'cash pulling' ou des paiements Sepa ont commencé à les rapatrier en Europe continentale du fait de l'incertitude qui règne sur la capacité à effectuer des paiements Sepa au-delà du Brexit. Cette incertitude pourrait d'ailleurs déboucher sur une régionalisation des activités de 'cash management'. On peut en effet penser que les entreprises françaises rapatrieront ces comptes à Paris, au Luxembourg ou à Amsterdam, les entreprises allemandes privilégiant, elles, Francfort. »

Mais là encore, rien n'est acté puisque les entreprises n'ont, pour la plupart, pas encore mis en oeuvre leur plan d'action. « En schématisant, on peut dire que les grandes entreprises et les grosses ETI semblent relativement bien armées car elles ont pris les mesures adéquates en matière de couverture, de repositionnement des comptes et de validation des schémas fiscaux. Cela s'annonce plus compliqué pour les entreprises de taille moyenne qui n'ont pas les moyens de se payer des cabinets d'avocats ou de fiscalistes », souligne Benoît Rousseau. Même son de cloche chez Mohamed Benlaribi. « D'après les échos que j'ai, les entreprises ne se précipitent pas au guichet des banques pour ouvrir de nouvelles lignes alors que ces dernières se disent prêtes et attendent les clients. » Plusieurs raisons expliquent cette prudence. « Notre grande crainte, c'est que les banques profitent du brexit pour introduire dans leur contrat de nouvelles clauses qui nous seraient défavorables. Et, comme, sur ce point aussi, nous restons dans le flou, l'attentisme est de rigueur », constate Benoît Rousseau. « Les entreprises ne veulent pas non plus traiter avec les banques les unes après les autres, observe Mohamed Benlaribi. Elles aimeraient le faire de manière industrielle avec tous leurs partenaires bancaires, et être rassurées sur la solidité financière de leurs nouvelles contreparties logées en Europe. Et comme elles ne savent pas quand aura lieu le brexit, et s'il y aura un accord ou pas, elles n'ont pas encore fait évoluer le traitement des opérations », observe Mohamed Benlaribi, qui met aussi le doigt sur des effets collatéraux à ne pas négliger. « La question du cadre légal va aussi se poser pour les contrats d'assurance. Il faudra probablement les rapatrier vers des entités capables de s'adresser à des clients français. Il y aura également des effets de second ordre, mais qui seront tout aussi importants. Le Brexit risque par exemple de perturber fortement la chaîne logistique des entreprises. Les marchandises mettront beaucoup plus de temps pour passer la douane. Ce qui risque d'avoir un impact sur le BFR (besoin en fonds de roulement), les besoins de financement étant plus importants. »

LES EXPORTATEURS SE COUVRENT DAVANTAGE CONTRE UNE BAISSSE DE LA LIVRE

Cours euro/livre depuis un an

