

Les entreprises redoutent de lourds surcoûts des couvertures de marché

Frédérique Garrouste [Twitter](#) – 13/02/2020 – L'AGEFI Hebdo

Le dernier paquet de Bâle 3 pourrait les soumettre aux règles sur le risque de contrepartie de marché.

[Twitter](#)

[LinkedIn](#)

[Facebook](#)

[E-mail](#)

[Imprimer](#)

Les entreprises s'inquiètent de voir leurs couvertures se renchérir. Tel pourrait être le contrecoup de la révision des règles sur la « CVA » (*credit value adjustment*), le risque de marché de la contrepartie qui donne lieu à une charge prudentielle depuis Bâle 3. En Europe, la transposition de l'accord a prévu d'exempter les opérations de marché des banques avec les entreprises non financières. Or, voilà que l'accord de décembre 2017, dit Bâle 4, prévoit une révision des règles sur le risque de CVA et ne parle pas d'exemption, d'où les craintes quant à la transposition qui doit être proposée par la Commission d'ici mi-2020.

L'accès aux dérivés est important dans nombre de couvertures pour les entreprises, comme celles de leur activité internationale et du risque de change. « *Pour des entreprises comme Air Liquide qui doivent financer des projets dans de nombreux pays et couvrir leurs risques taux et devises, l'impact pourrait être important* », déclare Jacques Molgo, directeur financier adjoint chez Air Liquide et administrateur de l'Association française des trésoriers d'entreprises (AFTE). Selon l'association, le surcoût d'une couverture pour une opération à dix ans de 10 millions pourrait atteindre 0,25 % sur chaque coupon euro payé, dans le cas d'un risque de type BBB.

Les entreprises sont particulièrement inquiètes pour leurs emprunts en devises étrangères et surtout en dollar, un marché plus liquide que l'euro, notamment pour les maturités longues. « *Dans le cas d'emprunts en dollars qui peuvent atteindre des maturités de 30 ans et sont convertis en euros, la CVA rajoute un coût important sur le coupon euro du 'swap', pour couvrir le risque de crédit associé à la variation possible de la valeur du dérivé en fonction de l'écartement entre les taux sur le dollar et l'euro pendant la durée de vie du dérivé* », explique l'AFTE.

Contradiction

De quoi défavoriser les entreprises européennes par rapport à leurs concurrentes américaines, car on estime qu'elles subissent un risque de change trois fois plus élevé (*voir graphique*). Les secteurs de la défense et de l'aéronautique sont particulièrement touchés. « *En 2018, les acteurs européens de ce secteur détenaient des positions de dérivés de change représentant 111 % de leurs revenus, contre seulement 9 % pour leurs concurrents américains* », évalue un banquier.

La fin de l'exemption de CVA serait en contradiction avec Emir, qui dispense les entreprises non financières de compensation obligatoire. « *Un groupe comme Air Liquide représente pour les banques un risque très limité, compte tenu des encours réduits d'instruments de couverture dérivés traités et de sa notation à long terme, illustre Jacques Molgo. Or l'exemption liée aux contreparties non financières dans les calculs de CVA vient d'une approche de réduction du risque systémique.* »

Le renchérissement des couvertures auquel on peut s'attendre, au nom de ce même objectif de stabilité, pourrait dissuader les entreprises de se couvrir, un comble ! « *Les entreprises utilisent les dérivés pour se couvrir, comme une assurance, et ferment ainsi un risque puisqu'elles ont naturellement une position inverse, opération commerciale ou emprunt, explique l'AFTE. L'exemption sur la CVA repose sur ce fondement économique.* » Les banques européennes relaient d'autant plus ces inquiétudes qu'elles-mêmes s'estiment potentiellement lésées, la réglementation de Bâle n'étant pas forcément appliquée dans le reste du monde, en tout cas pas aux Etats-Unis.

LES EUROPÉENNES PLUS EXPOSÉES

Moyenne de l'effet négatif du change sur les résultats, en millions de dollars US

