



Merci la crise ?

Dans ce numéro

- p 1 Editorial**
- p 2 Maîtrise des risques financiers dans les entreprises :** ne pas attendre le prochain audit pour mettre en place un contrôle permanent
- p 4 Loi LME et baisse des taux directeurs de la BCE :** une opportunité pour contrôler les pénalités de retard sur les délais de paiement
- p 6 Supervision financière en Europe :** à quand la fin de la balkanisation ?
- p 6 Vos contacts**

Bientôt un an : septembre 2009 !

Sera-t-il l'heure des bilans ou un simple anniversaire sans lendemain ?

A regarder dans le rétroviseur, chacun s'accordera d'avoir partagé, ne serait-ce qu'un instant, à titre personnel comme à titre professionnel, un moment de frisson, à la hauteur des grandes peurs du Moyen-Âge.

La crise a-t-elle joué le rôle de catalyseur en faisant évoluer les mentalités et les comportements ?

A-t-elle permis de resserrer les organisations et de renforcer les moyens, tant techniques qu'humains, dans un secteur exposé comme le fut celui de la trésorerie ?

Cette activité, bien sûr entendue au sens de gestion de trésorerie, dans ses aspects longtemps considérés comme les plus « nobles », gestion des risques de marché et des placements, dans une recherche de rendement digne du Graal ... mais aussi la trésorerie d'exploitation, à travers un réseau de comptes et de circuits financiers dont la pérennité se mesure maintenant à celle des institutions financières. Or, nous savons désormais qu'elles sont mortelles !

La crise a-t-elle généré de nouvelles frustrations ?

A-t-elle tué, sur l'autel des restrictions budgétaires, toute velléité d'adaptation aux nouvelles conditions d'exercice d'un art devenu majeur au sein des entreprises ?

A vrai dire et sans lyrisme, le diagnostic de sortie de crise se limite t-il à cette remarque : « on l'a échappé belle... » ?



Groupe indépendant coté sur NYSE Euronext Paris, Sidetrade est le leader des solutions en mode SaaS (Software as a Service) pour l'optimisation de la relation financière clients. Ces solutions permettent de réduire les délais de règlement et de sécuriser les encours clients.

Il n'est sûrement pas trop tard pour se poser les vraies questions, prendre les décisions qui s'imposent, même à titre budgétaire, pour optimiser et sécuriser l'exercice de la gestion du cash et prononcer à titre de provocation : merci la crise !

Christian MARTY
Associé Tresofi by Sidetrade



Département conseil de Sidetrade en trésorerie & finance, spécialisée en organisation et optimisation de la gestion de trésorerie.

Maîtrise des risques financiers dans les entreprises : ne pas attendre le prochain audit pour mettre en place un contrôle permanent



Charles-Henri TAUFFLIEB
Associé Tresofi by Sidetrade

Si la sphère financière a connu globalement des pertes retentissantes sur les marchés financiers en 2008, les entreprises industrielles et commerciales n'ont pas toujours été épargnées par ces turbulences... même si les montants en jeu n'ont rien à voir avec ceux des institutions financières.

En effet, la relative modestie des pertes des sociétés industrielles et commerciales sur les marchés financiers s'explique principalement par le caractère annexe de la finance par rapport à leur activité principale, contrairement aux banques dont c'est le cœur de métier.

Ce constat trouve son illustration dans la part peu importante des instruments financiers, rapportée à la taille du bilan, des entreprises non-financières du CAC40, à savoir 27% du total de l'actif et 37% du total du passif contre respectivement 96% et 86% pour les établissements de crédit⁽¹⁾.

Dans ce contexte, **comment expliquer que la profusion au cours des dernières années de réglementations, recommandations et rapports des régulateurs, référentiels de contrôle interne sans oublier les différents codes (gouvernance, bonne conduite et bonnes pratiques) qui avaient tous pour objectif d'éradiquer les pertes sur les marchés financiers n'aient pu également les empêcher chez les entreprises industrielles et commerciales ?**

La raison est simple. Ces différentes règles ne constituent que des lignes directrices et n'ont pas vocation à se substituer à la mise en place de procédures internes pour la gestion des risques financiers et au contrôle permanent de leur bonne application.

Principales faiblesses constatées sur la base de nos récentes missions

1. Carences dans la maîtrise des instruments financiers

- Non-application, voire absence de procédures de contrôle interne
- Utilisation d'instruments de change, de taux et de placements complexes et inappropriés à une politique de gestion prudente des risques financiers
- Recours au cours historique pour les prorogations de change à terme, cours hors marché ayant pour effet de ne pas faire apparaître les pertes ou profits latents sur les opérations prorogées (contrairement à l'utilisation du cours du jour) si ces opérations ne font pas l'objet d'un contrôle spécifique
- Gestion peu approfondie des risques sur OPCVM, entraînant l'absence de vérification entre les objectifs de gestion figurant dans le prospectus et ceux annoncés par les commerciaux, analyse superficielle du risque de contrepartie sur dépositaire, non prise en compte du risque de liquidité ne permettant pas à la société de gestion d'honorer les rachats.

2. Gestion prévisionnelle des risques insuffisante

- Non-détection à temps d'une crise de liquidité, se traduisant par une insuffisance de lignes de crédit auprès des banques, due à l'inexistence ou au manque de fiabilité des prévisions et du budget de trésorerie
- Absence de gestion préventive des *covenants* sur les prêts ou lignes de crédit confirmé pouvant, en cas de non-respect, rendre immédiatement exigibles ces concours à moyen et long termes et obliger les entreprises utilisant les normes IFRS à les reclasser en passif courant⁽²⁾.
- Connaissance insuffisante du montant du sous-jacent pour la gestion des risques de change et de taux, de nature à générer des sur ou sous-couvertures.

1. Revue mensuelle de l'AMF, décembre 2007.

1. En application des recommandations de l'AMF pour la clôture des comptes 2008.

3. Manque de rigueur dans l'organisation

- Non-respect du principe de séparation des tâches entre front et back office, trésorerie et comptabilité, trésorerie et contrôle de gestion, voire audit
- Accès aux systèmes d'information non sécurisé (profils utilisateurs, gestion des mots de passe, traçabilité...)
- Absence de rapprochement systématique au fil de l'eau entre les confirmations d'opérations de marché émises par les banques et les entreprises et le traitement rapide des éventuels écarts.

Moyens de prévention

Face à l'importance des montants gérés par la trésorerie, cette activité constitue des enjeux spécifiques, tant par la technicité des instruments utilisés que par le risque de générer rapidement des pertes significatives.

En conséquence, la crise financière actuelle montre avec acuité que la maîtrise de la trésorerie ne peut pas attendre la programmation pluriannuelle d'une prochaine mission d'audit... ou la survenance d'un sinistre.

Au contraire, elle nécessite de procéder fréquemment à des audits opérationnels, de mettre en place des contrôles permanents, comprenant une évaluation des procédures de contrôle interne, qui ne se limite pas à une simple auto-évaluation en interne, comme c'est le cas dans 70% des entreprises analysées dans dernier rapport de l'AMF sur ce sujet.

En conclusion,

pour allier connaissance de l'entreprise et valeur ajoutée d'un regard extérieur et rendre ces audits plus pertinents, un nombre croissant de comités d'audit, dont le rôle est d'assurer le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, font effectuer ces contrôles systématiquement par des équipes mixtes. Elles sont composées d'auditeurs internes, ayant une connaissance approfondie de l'entreprise et de prestataires externes ayant une connaissance métier des opérations de trésorerie et de gestion des risques financiers ... sous réserve que ces derniers ne se trouvent pas en situation de conflit d'intérêt avec les commissaires aux comptes.

LME & baisse des taux directeurs de la BCE : une opportunité pour auditer les pénalités de retard sur les délais de paiement

Charles-Henri TAUFFLIEB
Associé Tresofi by Sidetrade



Christian MARTY
Associé Tresofi by Sidetrade



Pascal THIRION
Associé Tresofi by Sidetrade

Les innovations de la Loi de Modernisation de l'Economie (LME) sur les intérêts de retard

Avant l'entrée en vigueur de la LME, le taux d'intérêt des pénalités de retard, applicable sur les délais de paiement, était fixé par l'article L 441-6 du Code de commerce. Deux modalités de calcul ont été prévues :

- soit le taux d'intérêt appliqué par la Banque Centrale Européenne + 7 points de pourcentage, à comprendre au sens de 7% l'an,
- soit une fois et demie le taux d'intérêt légal, fixé pour chaque année civile et publié par la Banque de France.

Par ailleurs, le taux minimum applicable ne peut pas être inférieur à une fois et demie ce taux d'intérêt légal. Entre le 1^{er} janvier 1999 (date de création de la BCE) et le 1^{er} janvier 2009, le taux de la BCE + 7% a toujours été supérieur à une fois et demie le taux d'intérêt légal.

Précisons qu'en l'absence de définition officielle dans un texte réglementaire de l'Institut d'Emission francfortois⁽¹⁾, le taux d'intérêt appliqué par la BCE est celui appliqué aux opérations principales de refinancement des banques auprès de l'Eurosystème, effectué sous forme d'appel d'offres. Ce taux est fixé par le Conseil des Gouverneurs de la BCE en même temps que celui des deux autres facilités permanentes offertes aux banques (mais consenties à des taux plus élevés).

Le taux directeur est le taux fixe de l'opération lorsque l'appel d'offres est à taux fixe (ce qui est systématiquement le cas depuis le 15 octobre 2008) ; en revanche, c'est le taux minimum des soumissions lorsque l'appel d'offres est à taux variable. Dans tous les cas, il est plus connu sous le nom de taux « REFI ».

Applicable depuis 1^{er} janvier 2009, la LME a modifié l'article L 441-6 du Code de Commerce pour le taux d'intérêt des pénalités de retard comme suit⁽²⁾ :

« [... sauf disposition contraire qui ne peut toutefois fixer un taux inférieur à **trois fois** le taux d'intérêt légal, ce taux est égal au taux d'intérêt appliqué par la Banque Centrale Européenne à son opération de refinancement la plus récente majoré de **10 points** de pourcentage ...] ».

En dehors de quelques très rares parlementaires, praticiens des subtilités des marchés financiers, précisons, pour éviter toute interprétation ambiguë du législateur, que les « dix points de pourcentage » doivent s'entendre exclusivement au sens de 10% l'an et non comme 10 points de base (soit 0,01%), voire 10% du taux de la BCE. Ces mêmes précautions s'appliquaient déjà dans le dispositif antérieur, en vigueur avant l'entrée en vigueur de la LME.

Comment concilier baisse des taux de la BCE et respect de la loi LME ?

Depuis la baisse du taux de refinancement de la BCE du 2 avril 2009 de 1,5% à 1,25%, le taux d'intérêt des pénalités de retard, s'il est indexé sur le taux BCE est devenu, pour la première fois depuis l'entrée en vigueur de la loi LME et l'histoire de la BCE, inférieur au minimum légal⁽³⁾. Cette situation s'est accentuée avec la dernière baisse des taux directeurs de 7 mai 2009 de 1,25% à 1% ; ce qui constitue un plancher historique depuis la création de la Banque de France en 1800⁽⁴⁾.

1. Cette absence de définition officielle peut se justifier dans la mesure où la BCE souhaite se laisser de la latitude pour piloter sa politique monétaire.

2. Pour faciliter la lecture, les modifications intervenues avec la loi LME apparaissent en gras.

3. Fixé à 3 fois le taux d'intérêt légal pour 2009, soit $3 \times 3,79\% = 11,37\%$.

4. Depuis la création de la Banque de France en 1800, le taux d'escompte ou celui des avances de l'Institut d'Emission en France n'a jamais été aussi bas. En effet, il faut remonter à 1945, avec un taux d'escompte de 1,625%, pour retrouver des taux directeur proches des niveaux actuels et à ... 1877 pour trouver le plus bas historique entre 1800 et 1945, avec un taux d'escompte de 2% (Source : Service des Archives de la Banque de France).

L'analyse comparative du taux de pénalité des intérêts de retard sur les délais de paiement (indexation sur le taux BCE ou le taux d'intérêt légal) depuis l'entrée en vigueur de la loi LME donne les résultats suivants :

Périodes sur 2009	Taux BCE + 10% l'an	3 X Taux d'intérêt légal (soit 3 X 3,79%)	Taux d'intérêt des pénalités de retard
du 1/1 au 20/1	12,50%	11,37%	Si index = taux d'intérêt légal = 11,37% Si index = taux BCE = 12,50%
du 21/1 au 10/3	12,00%	11,37%	Si index = taux d'intérêt légal : 11,37% Si index = taux BCE = 12%
du 11/3 au 7/4	11,50%	11,37%	Si index = taux d'intérêt légal : 11,37% Si index = taux BCE = 11,50%
du 8/4 au 11/5	11,25%	11,37%	Si index = taux d'intérêt légal = 11,37%
à partir du 11/5	11,00%	11,37%	Si index = taux d'intérêt légal = 11,37% Si index = taux BCE Alors taux d'intérêt légal = 11,37%

(Informations à jour au 7 mai 2009)

Conséquences et précautions à prendre

Les entreprises qui ont choisi le taux d'intérêt BCE + 10% l'an comme taux d'intérêt des pénalités de retard **doivent toujours appliquer en 2009 le taux minimum de 11,37%, tant que le taux REFI de la BCE est inférieur à 1,37%.**

De plus, compte tenu du niveau historiquement bas des taux directeurs de la zone euro et pour se conformer aux dispositions de la loi LME, les entreprises concernées par cette loi doivent :

- Procéder à un audit systématique de leurs conditions générales de vente, en vérifiant sur quel index est calculé le taux d'intérêt des pénalités de retard (taux BCE + 10% l'an ou 3 fois le taux d'intérêt légal ?)
- Adapter en conséquence les procédures de contrôle sur les délais de paiement, lorsqu'elles existent ou, dans le cas inverse, les rédiger et les mettre en œuvre

En conclusion, cette situation ne peut que renforcer le dialogue entre trésorier, service des ventes et credit manager, rendu plus impératif que jamais par la crise financière.

Supervision financière en Europe : A quand la fin de la « balkanisation » ?

Charles-Henri TAUFFLIEB
Associé Tresofi by Sidetrade

Bien que 60% des pays de l'Union européenne aient adopté l'euro comme monnaie unique et que 80% de la réglementation financière nationale proviennent de directives et de règlements européens, **cette apparente unicité ne doit pas masquer la « balkanisation » de la supervision financière de l'Europe des 27.**

En effet l'Union Européenne compte plus de 50 régulateurs/superviseurs. Cette inflation d'instances se retrouve notamment en France qui compte actuellement 5 autorités de tutelle, soit autant qu'aux Etats-Unis au niveau fédéral !

A noter qu'il existe depuis une décennie 3 embryons de superviseurs européens :

- le 1^{er} et le plus connu : le CESR pour les marchés financiers,
- le 2nd pour les banques,
- le 3^{ème} pour les assurances.

Depuis leur création, ceux-ci sont restés davantage des instances d'échanges entre régulateurs nationaux (et accessoirement une « courroie de transmission » des lobbyistes auprès de la Commission européenne) qu'un véritable régulateur européen doté de réels pouvoirs.

Cependant, la gravité de la crise financière et la nécessité de réguler globalement un marché financier unique ont joué un rôle de catalyseur dans la nécessité de mettre en œuvre en Europe des superviseurs supranationaux.

Un tel renforcement de la régulation européenne permettrait de parler d'une seule voix auprès des Etats-Unis et grands pays émergents et de réduire les distorsions de concurrence en Europe. Pour être acceptée par les Etats-Membres et les régulateurs nationaux, elle devra respecter le principe de subsidiarité.

Le sommet européen de Bruxelles de juin 2009 vient d'acter le principe d'instaurer un superviseur européen, au pouvoir de trancher les différends avec leurs homologues nationaux mais ne devant empiéter en rien sur les compétences des Etats-membres. Si cette décision tardait à se concrétiser, faute d'accord sur les pouvoirs à leur conférer, cette déclaration, tout comme le communiqué du sommet du G20 de Londres, se cantonnerait à de simples résolutions pour tenter de moraliser le capitalisme, en luttant contre des paradis fiscaux et en régulant les hedge funds et les agences de rating.

Dans ce contexte, une telle situation favoriserait un retour en force rapide des Etats-Unis qui ne manqueraient pas d'exploiter à leur profit **cet immobilisme européen pour imposer à nouveau au monde leur conception des marchés financiers et de leur régulation.**

Formulons le vœu que les nouvelles mandatures, tant pour le Parlement européen que dans quelques mois pour la Commission européenne, dissiperont toute crainte de 90 ans de balkanisation, inaugurée par les traités de paix de 1919.

1 Committee of European Securities Regulators.

TRESOFI by Sidetrade

Département Conseil
Groupe Sidetrade
114 rue Galliéni
92100 Boulogne-Billancourt
France

+33 1 46 84 14 00
www.sidetrade.com

Christian Marty
+33 1 46 84 39 50
cmarty@sidetrade.com

Charles-Henri Taufflieb
+33 1 46 84 39 52
chtaufflieb@sidetrade.com

Pascal Thirion
+33 1 46 84 39 54
pthirion@sidetrade.com

Vos Contacts

Vos questions sur
tresofi@sidetrade.com