

# Outlook

## La macroéconomie et le risque de crédit



Nous sommes le 22 septembre. Les marchés boursiers du monde entier s'effondrent. Le TSX a perdu 460 points dans la première demi-heure de ses activités. Rio Tinto a annoncé hier un ralentissement de croissance en raison de la chute du cours des produits de base. La Fed a annoncé le « twist ». Le taux de chômage continue d'être élevé en Amérique du Nord et en Europe. La Grèce est sur le point de faire défaut. L'Italie, comme pays, et sept banques ont été déclassées. Trois banques américaines, à savoir Bank of America, Citibank NA et Wells Fargo, ont aussi été déclassées.

Lors d'une entrevue avec Amanda Lang à l'émission *Lang and O'Leary Exchange* de cette semaine, Gordon Nixon, président et chef de la direction de la Banque Royale du Canada, a mentionné que la banque procède régulièrement à une simulation de crise interne pour repérer et quantifier les risques liés aux fonds propres, mais qu'elle pousse maintenant les scénarios. La simulation de crise évalue l'impact des risques possibles, mais non probables, sur les fonds propres d'une entité.

Toutes les entreprises devraient effectuer régulièrement une simulation de crise de leur bilan pour déterminer la probabilité de baisse de valeur des actifs et les répercussions sur le capital de l'entreprise. Les sociétés cotées en bourse, leurs administrateurs et leurs vérificateurs devraient s'en soucier plus

particulièrement, en raison des nouvelles exigences en matière de rapport des Normes internationales d'information financière (IFRS), mais toutes les entreprises devraient le faire.

Il existe une importante corrélation entre les situations macroéconomiques de la Grèce, de l'Italie et l'entreprise moyenne. Le premier rapport est entre la dette gouvernementale et les banques européennes qui détiennent la majorité de la dette. La suivante est entre les banques européennes et les autres banques du monde qui y sont exposées. Tout ceci est chapeauté par Bâle III qui exige que les banques augmentent le niveau de leurs fonds propres d'ici 2014. De plus, les actifs à risque plus élevé du bilan exigeront un niveau de fonds propres encore plus élevé. Dans le numéro d'aujourd'hui du *Report on Business*, la banque HSBC a indiqué qu'après avoir vendu son service de gestion du patrimoine, elle écoulait son service de financement personnel. La banque souhaite ainsi éviter d'avoir à accroître ses fonds propres pour soutenir le risque de crédit de détail plus élevé.

Au fur et à mesure que les banques chercheront à accroître la qualité des actifs au bilan, elles pourraient se montrer plus sélectives dans leurs offres de financement et refuser de financer des clients marginaux voire de renouveler le financement de marges de crédit existantes. Elles seront aussi moins bienveillantes envers les infractions aux clauses restrictives et pourraient être plus enclines à rappeler les marges de crédit. La faillite récente de Hart Stores illustre bien la situation. La liste des créanciers démontre que la plupart des fournisseurs ont été pris au dépourvu. Hart Stores était un détaillant public assez important du Canada atlantique, et ses états financiers étaient accessibles.

Ce que la plupart des analystes de crédit ont omis de prendre en compte est que son financement était fourni par Wells Fargo et qu'après deux trimestres de pertes, son renouvellement était prévu pour le mois d'octobre. D'après les documents remis aux tribunaux, lorsque Wells Fargo a refusé de renouveler sa marge de crédit, Hart Stores n'a pu trouver une nouvelle source de financement et a dû demander la protection. Wells Fargo a toujours été un prêteur sur actifs agressif, mais elle doit maintenant se soucier de la santé de son bilan et du déclassement récent.

Une entreprise devrait d'abord analyser les principaux actifs de son bilan. Ses comptes clients seront probablement l'actif le plus important. Lorsqu'elle effectue une simulation de crise, la société devrait examiner les encours importants et actualiser l'information disponible. Compte tenu de la conjoncture actuelle, elle devrait examiner l'industrie de l'acheteur, déterminer si l'acheteur est en croissance et s'il est un chef de file de l'industrie ou un acteur mineur, déterminer si ses habitudes d'achat et de paiement ont changé, qui fournit le financement et quand se fera le renouvellement. Même si la probabilité de défaillance est faible, cela est toujours possible. Si cela se produisait, quelle serait l'incidence sur les fonds propres de l'entreprise?

Les conseils d'administration doivent être proactifs dans la gestion des risques du bilan, et s'assurer d'évaluer et de choisir les meilleurs moyens possibles d'atténuer les conséquences de risques potentiels.

Les investissements, les actifs matériels et les mouvements de trésorerie de projets internationaux devraient aussi faire l'objet d'une simulation de crise, quant aux conséquences d'événements politiques indépendants de la volonté de l'entreprise.

Numéro 11-02

DANS CE  
NUMÉRO

1. La macroéconomie et le risque de crédit
2. Paiements préférentiels, demandes de syndics américains
3. Le drainage de liquidités = Danger
4. Sources mondiales de veille commerciale et économique

La Division des avantages sociaux de notre société sœur, Groupe Assurance Cowan, organise sa mise à jour annuelle sur les régimes de retraite/avantages sociaux, le 28 octobre à l'édifice Cowan, à Cambridge (Ontario). On y fournira de l'information sur les régimes de pension de retraite collectifs, les réclamations pour médicaments onéreux et les médicaments biologiques; ainsi qu'une mise à jour jurisprudentielle sur les pensions et les avantages sociaux. [Cliquez ici pour en savoir plus ou pour vous inscrire](#)

## Paiements préférentiels, demandes de la part de syndic américains

Des clients de Millennium ont récemment reçu, de la part de syndic de faillites américains, des demandes de remboursement de paiements effectués dans les 90 jours précédant une demande de protection de la loi sur les faillites. Après avoir lu un article intitulé « Handbook on US Bankruptcy Code's Chapter 11 » dans le numéro du mois d'août de Trade Line Magazine de Coface, j'ai communiqué avec l'auteur, M. Jean François Rondest, par le biais de Coface, pour lui demander des précisions sur l'application d'une demande de remboursement de paiements préférentiels.

Il a expliqué que les demandes de remboursement de paiements préférentiels étaient plus courantes dans le cadre du chapitre 7, Liquidation, que dans le cadre du chapitre 11, Protection contre les créanciers. Selon un syndic, un paiement effectué dans les 90 jours précédant une faillite peut être réputé préférentiel. Le Bankruptcy Code présume qu'un acheteur est en faillite 90 jours avant le dépôt d'une demande. On s'expose davantage à une demande de remboursement de paiements présumément préférentiels, si le fournisseur modifie ses modalités de paiement habituelles du fait de la détérioration de la posture financière et de la faillite potentielle de l'acheteur.

Au Canada, on recommande généralement d'accuser réception immédiatement de la demande et d'informer le syndic que la demande sera contestée. Il semble que les syndic tentent de récupérer les sommes « faciles » et qu'il soit possible de conclure rapidement à un compromis.

Les paiements préférentiels sont couverts par certaines conditions de polices. La police Euler les couvre automatiquement, mais la plupart des autres souscripteurs les couvrent par voie d'avenant, bien qu'Exportation et développement Canada ait couvert l'exposition à des paiements préférentiels sans avenant particulier. Tous les souscripteurs s'attendent à ce que l'assuré conteste la demande et limitent l'indemnisation à la somme qui doit être remboursée.

Il faut se rappeler que toute indemnisation, y compris une demande de paiement préférentiel, est limitée à la valeur de la limite de crédit approuvée au moment de la demande d'indemnisation. Lorsqu'on vend aux États-Unis, il pourrait être utile de prévoir une capacité additionnelle pour une demande potentielle de remboursement d'un paiement préférentiel. Bien qu'une entreprise ait pu prévoir un encours de crédit équivalant à deux mois d'expéditions, elle devrait peut-être l'accroître de 50 % pour prendre en compte des demandes potentielles de remboursement de paiements préférentiels.

Millennium travaille avec les souscripteurs pour déterminer comment ce problème peut être résolu plus facilement.

## Le drainage de liquidités = Danger

Si on présume qu'il sera plus difficile pour les entreprises représentant un risque plus élevé d'accroître ou de refinancer leurs marges de fonds de roulement, les liquidités représentent alors un important indicateur de santé financière.

Lorsqu'on analyse la santé financière d'un acheteur, il faut déterminer s'il a suffisamment de liquidités pour couvrir ses besoins d'exploitation, si le flux de trésorerie d'exploitation est suffisant ou s'il dépense plus de comptant qu'il n'en produit.

Pour déterminer si les flux de trésorerie sont suffisants pour couvrir les besoins à venir, il faut analyser les besoins en capitaux nécessaires pour rembourser la dette ou respecter les contrats de location-acquisition. Si la compagnie dégage suffisamment de fonds à même ses activités pour respecter ces engagements financiers, la perspective à court terme est alors relativement stable. Par contre, lorsqu'on examine ces données, il importe d'identifier les risques susceptibles d'influer sur les flux de trésorerie importants, dont les problèmes ouvriers.

Même si un bilan indique des liquidités considérables, leurs sources sont importantes. Est-ce qu'elles proviennent de l'exploitation ou sont-elles issues d'activités de financement ou d'investissement? La distinction entre les flux de trésorerie issus de l'exploitation et d'autres sources est importante. Si une compagnie ne dégage pas de fonds de ses activités et qu'elle se trouve en position déficitaire, elle draine les liquidités.

Si une compagnie draine les liquidités, il faut déterminer le temps d'absorption et le moment où lui faudra mobiliser d'autres capitaux ou accroître ses emprunts. Or, si une compagnie ne dégage pas de bénéfice ni de liquidités, comment réussira-t-elle à attirer de nouveaux capitaux ou à accroître le financement?

Il est donc important de déterminer ce qui suit :

- Quel est le degré d'utilisation des facilités actuelles de la compagnie?
- Quand les ententes de financement expirent-elles et doivent-elles être renouvelées?
- La compagnie respecte-t-elle les clauses restrictives de ses accords de financement?
- L'acheteur possède-t-il un engagement de renouvellement du financement?

Ce sont là des facteurs de crédit élémentaires, mais lorsque nous examinons les demandes d'indemnisation de certains de nos clients, nous constatons que le titulaire de police et les souscripteurs les ont ignorés. S'il s'agit d'un gros compte, il semble que l'analyse soit moins rigoureuse lorsqu'il faut maintenir les ventes, surtout en présence d'un ralentissement économique.

N'oubliez pas que les états financiers sont des documents historiques. Lorsque vous avez terminé de les analyser, un nouveau trimestre est terminé et il est impossible de déterminer si la tendance s'est maintenue ou si elle s'est détériorée. Il faut consulter les annonces légales pour le savoir.

## Sources mondiales de veille commerciale et économique

Lorsque nous avons rédigé le présent numéro de Millennium Outlook, nous avons consulté plusieurs sources dont Coface S.A (mentionnée ci-haut). Nous avons également l'intention d'inclure le sommaire d'un article d'Atradius, intitulé « Trade successfully with Russia », qui présente 10 grands principes à envisager lorsqu'on fait affaires en Russie. Nous n'avons pu condenser cet article sans le diluer. Nous avons donc obtenu l'autorisation d'Atradius de publier l'article sur notre site Web au [www.mcm.ca](http://www.mcm.ca), lequel se trouve aussi sur le site d'Atradius au [www.atradiusamericas.com/canada](http://www.atradiusamericas.com/canada).

Lorsque nous avons fait nos recherches, nous avons eu tôt fait de constater que les exportateurs canadiens ont beaucoup de chance de pouvoir consulter d'excellentes sources de veille mondiale sur des sujets commerciaux et économiques d'assureurs crédit internationaux qui ont des activités dans de nombreux pays et comprennent les différentes cultures auxquels ils sont exposés couramment.

Atradius, Euler Hermes et Coface offrent tous, sur leurs sites Web, d'excellentes publications sur les risques commerciaux et politiques mondiaux. Ces sources viennent compléter l'information que les exportateurs canadiens obtiennent d'Exportation et développement Canada et les services du ministère des Affaires étrangères et du Commerce international.

Étant donné l'incertitude de l'économie mondiale, où les règles traditionnelles ne semblent plus exister, tous les exportateurs, investisseurs étrangers et entrepreneurs doivent avoir de l'information d'actualité pour déterminer les risques de faire affaire à l'étranger. De plus, lorsqu'ils comprennent les risques, ils doivent déterminer la part de risque à conserver et à transférer. Puisque Millennium représente tous les assureurs crédit internationaux accrédités au Canada et Exportation et développement Canada, nos spécialistes sont des partenaires de choix qui vous aideront à tirer parti de débouchés étrangers tout en atténuant les risques.

Explorez notre site Web au [www.mcm.ca](http://www.mcm.ca) pour en savoir plus sur les rapports de cote de risques pays de nos assureurs. Vous y trouverez aussi d'autres bulletins, des liens vers le blogue de Ron Doyle ainsi que des renseignements sur Millennium et nos services.