

RACONTER QUARANTE-CINQ ANS D'AFTE

L'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) a été fondée il y a quarante-cinq ans. La *Lettre du trésorier* se saisit de cette occasion pour remonter le temps et raconter la grande et la petite histoire d'une association qui a accompagné l'essor d'une profession qui, en 1976, émergeait à peine. Le comité des sages de l'AFTE y publie sept tableaux thématiques, de juin à novembre.

Dans le deuxième opus (ci-dessous), on verra en quoi l'AFTE a œuvré pour réformer la place de Paris.

L'AFTE, ACTEUR DE L'ÉVOLUTION DE LA PLACE FINANCIÈRE EN FAVEUR DES ENTREPRISES

Par le comité des sages

Quelques dossiers emblématiques, parmi bien d'autres et d'époques différentes, dans lesquels l'AFTE s'est fortement engagée pour faire bouger les choses au sein de la place financière de Paris, au bénéfice de tous.

DU BON USAGE DES INDICES DE PLACE

En septembre 1993, l'éditorial de la *Lettre du trésorier*, relançant plusieurs demandes adressées au ministère du Budget, plaidait pour une modification de la disposition fiscale relative à l'indice TMO, « *taux moyen obligataire ... ou obsolète* ». Cet indice servait de référence au plafonnement de la déductibilité des intérêts, mais n'était absolument plus adapté. L'AFTE appelait à « *l'usage de références monétaires* », dont le *Paris Interbank Interest Rate* (Pibor) pour les taux en franc. « *Des indices existent, il suffit de les appliquer* », écrivions-nous.

Mais dès le mois suivant, l'AFTE a dû remonter au créneau pour dé-

fendre ce même Pibor. Fixé tous les jours sous l'égide de l'Association française des banques (AFB), il était attaqué par certains établissements évoquant une perturbation des marchés et un élargissement des fourchettes de prix. Ces établissements voulaient inciter, voire imposer à leurs clients, un abandon du taux de place pour des taux maison. D'où le texte « *Pibor or not Pibor ?* », largement repris par la presse, qui sauva cet indice pour un gros quart de siècle.

L'AFTE, disposée à une réforme, indiquait « *qu'une remise en cause unilatérale serait préjudiciable aux rapports entre banques et entreprises comme pour le développement de la place de Paris, ... au profit de pratiques anciennes et archaïques dont les places étrangères ne manqueraient pas de profiter* ».

LA FIN D'UN NI-NI

L'AFTE a toujours œuvré à la simplification et la sécurisation des moyens de paiement tandis que les entreprises, individuellement (pas de négociation tarifaire col-

lective dans l'association), négocient leurs coûts à la baisse, avec un certain succès pour les plus grandes d'entre elles.

En décembre 1996, dans un éditorial de la *Lettre du trésorier* et un communiqué intitulés « *Tarifification : rouvrons le débat ! Ouvrir les yeux et moderniser* » largement relayés par la presse, l'AFTE souhaitait que « *s'engagent les réflexions devant aboutir à une plus grande transparence des services bancaires* ». « *Asseyons-nous ensemble autour d'une table, disions-nous, et retrouvons nos manches ! A demain ? Chiche !* »

Le tour de table ne tarda pas à se composer, en vue de réunions informelles et confidentielles, après avoir obtenu un « *non-feu rouge* » du dircab du ministre des Finances et consulté le vice-président de BNP, le directeur général du crédit de la Banque de France, le secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire et financière et le conseiller économique et financier de la présidence de la République.

Quatre réunions se tinrent, entre mars et juin 1997, dans les locaux et sous la présidence de l'AFTE, réunissant de hauts représentants du Trésor, du Conseil national du crédit et du titre (CNCT), de l'AFB et de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Banque de France et de la Commission bancaire, et lors de la dernière réunion, du conseiller économique et financier du Premier ministre (il doit y avoir prescription pour les organismes mais peut-être pas pour le nom des personnalités concernées).

A l'issue de la cinquième réunion, à Bercy, un communiqué de presse du CNCT, coprésidé par le ministre Dominique Strauss-Kahn et par Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, demandait à Yves Ullmo, ancien secrétaire général de cet organisme, « *d'organiser les consultations (...) pour dégager un équilibre satisfaisant, équitable et durable dans les relations entre les banques et leurs clients...* ».

L'autruche avait enfin sorti la tête du sable, même s'il a fallu attendre un jugement de la Cour de justice de l'Union européenne, en 2004, pour que la rémunération des soldes à vue ne soit plus contestée en France et qu'aujourd'hui encore, la facturation des chèques aux particuliers ne soit pas explicitement autorisée.

UN LONG CHEMIN VERS LE STATUT DE CENTRALE DE TRÉSORERIE

Avec l'avènement de l'euro scriptural, en 1999, la gestion de trésorerie des groupes internationaux allait pouvoir se simplifier sensiblement grâce à la mise en place d'une centralisation unique dans l'eurozone (onze pays à l'époque), économisant énergie et *swaps* de change en particulier.

Mais les prêts et emprunts intra-

groupes avec l'étranger, s'ils étaient déjà autorisés, ne pouvaient se faire sans retenue à la source que si chaque opération donnait lieu à la signature d'un contrat enregistré par le fisc. Impossible dans ces conditions de procéder à un *cash pool* en euro depuis la France, de surcroît avec des opérations à durée réduite à un jour et donc plus nombreuses, sauf à convaincre l'administration d'abandonner son exigence de contractualisation opération par opération. Dès la signature du traité de Maastricht en 1992, l'AFTE avait sensibilisé Bercy et la Banque de France. Mais en l'absence d'avancée - les intérêts des finances publiques n'étant pourtant pas en jeu -, les grandes entreprises commençaient à envisager une délocalisation des équipes financières à l'étranger.

Fin 1997, l'AFTE rencontra les dirigeants de grandes banques (BNP, Société générale et Crédit agricole), des autorités de tutelle (Banque de France et Commissions des opérations de Bourse) et quelques dirigeants d'entreprise qui, tous, l'assurèrent d'un fort soutien. Sans effet.

En avril 1998, le ministre Dominique Strauss-Kahn devait intervenir à un petit déjeuner de l'association regroupant, comme d'habitude, des dirigeants de banques et des représentants des autorités de place parmi 600 personnes ainsi que tous les médias économiques.

Une semaine avant, appel téléphonique du président de l'AFTE au cabinet du ministre pour passer un ultime message : « *Si le ministre ne donnait pas son accord au changement réglementaire demandé, je reprendrais la parole pour dire à quel point il déçoit la place financière* ». Le jour dit, le ministre, prenant un malin plaisir, avant son intervention, à questionner sur les sujets qui intéressaient l'AFTE, monte à la tribune et décrit tous les avantages que les entreprises allaient pouvoir retirer du statut de centrale de trésorerie dont il autori-

sait la création. Il a bien sûr fallu encore quelques échanges avec la direction de la législation fiscale qui avait jusqu'alors bloqué l'évolution pour valider le décret.

AU CŒUR DES RELATIONS AVEC LES AGENCES DE NOTATION DE CRÉDIT

A la fin des années 1980, dans la foulée de la libéralisation des marchés financiers, un nombre très limité de grandes entreprises a sollicité et rendu publique une notation financière. Les débuts de la désintermédiation puis la création de l'euro et l'apparition d'un vaste marché de la dette a changé la donne : les entreprises se sont alors converties à l'exigence de la notation et, en parallèle, l'AFTE s'est invitée dans le débat auprès des agences de notation qui commençaient à s'implanter en Europe.

Le premier objectif de l'association, relayé par les editoriaux de la *Lettre du trésorier* puis par la presse visait à mettre fin à la pratique de Moody's des *unsolicited ratings*, ou notations sauvages. Succès, en 1999, lorsque le président mondial de Moody's annonce lui-même, lors d'une manifestation coorganisée avec l'AFTE, l'arrêt de cette pratique.

Dès lors, l'association s'impose dans les discussions relatives à l'industrie de la notation. D'abord en se positionnant comme l'interlocuteur des agences puis en devenant celui des autorités réglementaires françaises, européennes mais aussi mondiales. C'est ainsi que, du travail commun mené avec les associations de trésoriers américaine et anglaise, sort en 2004, sous l'égide de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (Iosco en anglais), le code de bonne conduite des agences de notation.

Depuis, l'AFTE, dotée d'une commission « notation », et l'*European Association of Corporate Treasurers* (EACT) sont, main dans la main,

systématiquement parties prenantes des discussions de tout ordre relatives à la notation. C'est notamment grâce à leurs initiatives que des progrès très significatifs ont été réalisés dont la transparence et la publication des méthodologies de notation, la consultation préalable des marchés sur les changements méthodologiques, la contractualisation des relations avec les agences ou encore la réconciliation des données publiées et retraitées. Enfin, la distinction entre notation sollicitée ou non a été généralisée tout comme le délai accordé à l'émetteur pour réagir à toute communication de l'agence aux marchés.

Lorsque, exaspérés par les origines de la crise de 2007-2008, autorités de marché et gouvernements ont cherché à réglementer les agences, l'AFTE et l'EACT, dans un rôle renforcé, ont unis leurs efforts afin d'éviter que le texte ne rate sa cible et ne compromette le nouvel équilibre instauré dans les relations entre entreprises et agences. Les associations se sont notamment opposées à la rotation obligatoire des agences, à la mise en œuvre de leur responsabilité civile, à la validation par l'Autorité européenne des marchés financiers des méthodes, à la divulgation publique des données communiquées par une entreprise aux agences, cela, le plus souvent, avec succès.

Nul doute, cependant, que la vigilance de l'AFTE et sa commission notation reste de mise sur des sujets anciens (comme les pratiques tarifaires) ou nouveau (prise en compte des facteurs ESG).

LE DANGER DES NOUVELLES NORMES COMPTABLES IFRS

En 1992, l'Europe fixait comme objectif d'assurer davantage de

transparence financière et d'harmonisation comptable au niveau international. L'*International Accounting Standard Board* (IASB) préconisait une comptabilisation à la valeur de marché (*fair value*), ce qui constituait une révolution comptable.

Dans ce contexte, l'AFTE a alerté les entreprises sur les dangers de ces normes qui introduisaient une forte volatilité dans les bilans liée à la dépréciation des actifs avec des impacts potentiellement forts sur les ratios de solvabilité pouvant générer des défauts dans les contrats de financement, au titre des covenants.

En lien avec le Conseil national de la comptabilité (CNC), l'AFTE a limité les dégâts en obtenant (norme IAS 39) le maintien de la comptabilité de couverture. En 2001, le CNC a ainsi rejeté le principe de la *full fair value* pour se limiter à la *fair value*.

Depuis 2005, l'application de ces nouvelles normes s'est faite dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et d'allongement de la durée d'amortissement des actifs. Lorsqu'une remontée des taux d'intérêt interviendra, et sauf si l'IASB revoit ses positions d'ici là, la volatilité des bilans qui en découlera sera très préjudiciable au bon fonctionnement des marchés de dette.

CONTRE LA COMPENSATION DES DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ

En réaction à la crise financière de 2008, les superviseurs mondiaux ont voulu renforcer la transparence et la sécurité des produits dérivés de gré à gré ou OTC, jugés source de risques de contreparties, potentiellement systémiques. La tentation était forte de vouloir compenser via les chambres centrales

toutes ces transactions, avec la lourdeur que cela implique : dépôt de garantie, appels de marge, etc. En présence d'une telle évolution, nombre d'entreprises auraient probablement cessé de couvrir leurs risques financiers. L'EACT, dont l'AFTE a été la cheville ouvrière dans ce dossier, est intervenue auprès des Commission et Parlement européens pour instaurer des seuils en-deçà desquels les opérations n'étaient pas compensées en central et pour en exonérer les opérations de couverture de risques (documentées comme non spéculatives).

Le premier règlement (*European Market Infrastructure Regulation* ou Emir), de 2012, avait intégré ces dérogations. Mais, lors de la révision du texte en 2017, de nombreux parlementaires et régulateurs européens ont souhaité abaisser fortement les seuils, voire les supprimer. Par ailleurs, en imposant une double déclaration des opérations aux référentiels centraux (par les banques et les entreprises), le texte initial alourdissait inutilement le dispositif et générerait souvent des disparités d'information. Ce texte obligeait aussi à déclarer les opérations entre mères et filiales aux référentiel centraux, pourtant sans impact sur les marchés.

L'EACT et l'AFTE ont donc repris leur bâton de pèlerin pour maintenir les règles d'exemption, supprimer l'obligation de double déclaration et obtenir, sous réserve d'une demande d'exonération à chaque régulateur national concerné à laquelle il a fallu consentir, l'exemption des déclarations pour les transactions intragroupes. Le règlement révisé (*Emir Refit pour Regulation Fitness*) de 2019, a, non sans efforts et discussions, pris en compte ces demandes. ■

> ACTIVITÉS DE L'AFTE

VIENT DE PARAITRE

La commission « BFR et optimisation du cash » vient de publier un cahier technique avec le soutien de la société de conseil Redbridge.



CONSULTEZ LES CAHIERS TECHNIQUES

Consultez l'ensemble des cahiers techniques et fiches techniques sur le site de l'AFTE : https://www.afte.com/publications?field_tags_publication_target_id%5B60%5D=60

La mise en place de la norme IFRS 9 : son application aux opérations de couverture du risque de change, de taux d'intérêt et de matières premières (décembre 2019)



Cette publication s'adresse à toutes les personnes impliquées dans la définition et la mise en œuvre des stratégies de couverture des risques de change, de taux d'intérêt et de matières premières. Il aborde les points suivants : résumé des principes fondamentaux de la norme ; détails des différentes phases d'IFRS 9 ; focus sur la comptabilité de couverture ; présentation des stratégies de couverture et exemples d'application de la norme incluant les traitements comptables.



Commission « systèmes d'information » et commission « cash management international »

Les deux commissions organiseront le jeudi 23 septembre une réunion sur la gestion des pouvoirs bancaires et sur l'ebam.

Commission « entreprises de taille intermédiaire »

Mardi 28 septembre : Financement et évolution de la structure financière des ETI face à la crise.

Jeudi 28 octobre : Communication financière externe pour les ETI non cotées.

Jeudi 2 décembre : Les femmes dans la finance et la trésorerie d'entreprise.

Commission « financements » et commission « placements »

Réforme des fonds monétaires

Les fonds monétaires français ont prouvé leur capacité à assurer

la gestion de la liquidité à court terme des entreprises françaises, même en temps de crise. Une réforme éventuelle doit prendre en compte les spécificités du marché français et la résilience de ces fonds effectivement constatée pendant la crise ; elle doit avant tout respecter l'efficacité et l'agilité constatées de ces fonds qui en font, pour les entreprises françaises, un outil essentiel pour le placement de leur trésorerie mais aussi pour leur financement à court terme. L'Autorité européenne des marchés financiers a lancé fin mars 2021 une consultation afin d'envisager une refonte du cadre réglementaire des OPC monétaires de l'Union européenne. Cette consultation est motivée par la clause de revue prévue dans le règlement européen des fonds monétaires du 14 juin 2017 ainsi que par la crise sanitaire et ses effets sur le fonctionnement des fonds monétaires. L'AFTE a répondu à cette consultation, mettant en avant le fonctionnement des fonds monétaires qui se sont comportés conformément aux attentes des investisseurs pendant la crise sanitaire en 2020.

Le marché français présente une spécificité : les fonds monétaires y sont étroitement liés au marché du NEU CP. Alors que le marché du NEU CP, marché sous-jacent des fonds monétaires, était pratiquement à l'arrêt, les fonds ont été en mesure, grâce à la bonne gestion de leur liquidité, de faire face aux demandes de décollecte émanant des entreprises françaises qui voyaient leurs encaissements se réduire très fortement. Pour les entreprises françaises, la disponibilité de ces fonds, qui sont par nature leur tampon de liquidité à court terme, est indispensable et tout particulièrement en temps de crise. Les entreprises françaises, qui ne doivent pas être comparées aux investisseurs institutionnels,