



FACE AUX TURBULENCES DU MARCHÉ DES CHANGES, LES ENTREPRISES ADAPTENT LEUR COMMUNICATION FINANCIÈRE

#3. LES DEVICES ÉMERGENTES

MAZARS : AVIS D'EXPERTS / SEPTEMBRE 2016

Les investissements directs à l'étranger dans les pays émergents dépassent depuis 2011 les investissements dans les pays développés. Les entreprises françaises se sont implantées et ont développé leurs activités au Brésil ou en Russie par exemple, des pays qui affichaient un dynamisme attrayant. Toutefois, la conquête de ces marchés dits « émergents » oblige les groupes exportateurs à définir une stratégie d'internationalisation qui tienne compte des risques inhérents locaux souvent difficiles à apprécier. Parmi ces risques, la volatilité des devises est un enjeu majeur.

Étude | Baromètre | **Avis d'experts** | Note de synthèse | Newsletter

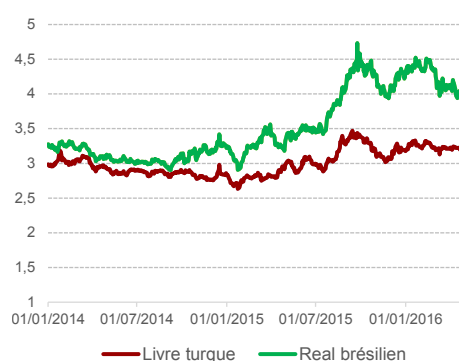
UNE ANNÉE MARQUÉE PAR UNE FORTE VOLATILITÉ DES DEVISES ÉMERGENTES

Notre dernière étude sur la communication financière des entreprises du CAC 40 avait mis en évidence la part croissante des informations fournies relatives à l'incidence de l'évolution des devises sur la performance et les objectifs de l'entreprise entre 2011 et 2014 dans un contexte de renforcement du dollar.

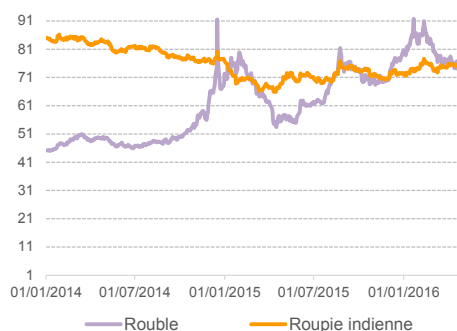
Face aux mouvements observés sur les devises depuis l'été dernier, cette nouvelle étude permet de constater l'évolution de la communication financière des entreprises dans un environnement où **les devises émergentes ont souffert de l'appréciation du dollar et les pays concernés éprouvent des difficultés à maîtriser le cours de leur devise.**

Les graphiques ci-dessous présentent l'évolution de la volatilité de quelques devises émergentes - rouble russe (RUB), livre turque (TRY), réal brésilien (BRL), roupie indienne (INR) - depuis 2010. Ils illustrent la volatilité élevée constatée dès la fin de l'année 2014, notamment sur le rouble et le réal.

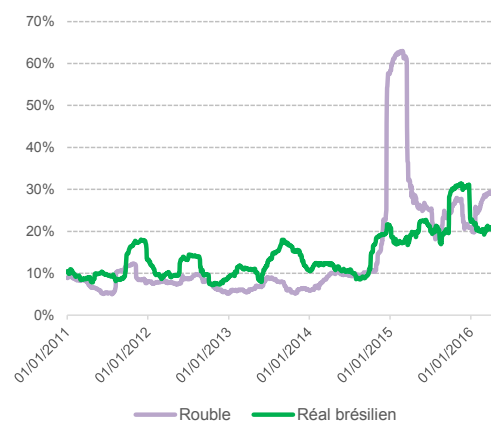
Variation des taux de change EUR/TRY et EUR/BRL



Variation des taux de change EUR/RUB et EUR/INR

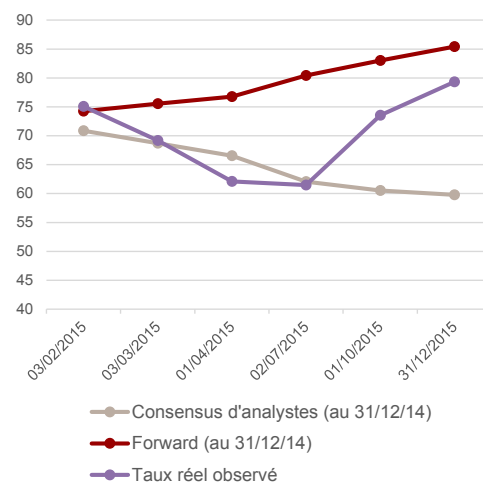


Volatilité historique des cours EUR/RUB et EUR/BRL



Bien que l'exposition des groupes à ces devises ne soit pas individuellement significative, cette absence de visibilité les incite à revoir les stratégies de couverture possibles sur ces devises. À titre d'illustration, le graphique ci-dessous traduit les fortes variations constatées ces derniers mois sur un consensus¹ du cours EUR/RUB sur l'année 2015.

EUR/RUB : Comparaison entre le taux FWD et le consensus d'analystes



Au 31 décembre 2014, avec un cours de 72.34 rouble pour 1 euro, les analyses anticipaient une appréciation de la devise de plus de 17% pour fin 2015. Le consensus était alors de 59.8 rouble pour 1 euro. 12 mois plus tard, la devise a finalement clôturé à 79.31 soit une dépréciation de près de 10% par rapport à décembre 2014. L'incertitude est encore plus forte lorsqu'on constate que le décrochage s'est produit sur le second semestre de l'année.

1. Consensus extrait de la plateforme d'information financière Bloomberg.

UNE DÉPRÉCIATION DES DEVISES ÉMERGENTES

Les pays émergents, confrontés à un contexte de dollar fort depuis début 2015, ont également dû faire face aux dévaluations du yuan renminbi en août 2015. La Chine, qui se lance à nouveau dans une politique exportatrice, fait pression sur les autres pays émergents. En parallèle, les marchés ont anticipé le maintien de la rentabilité du dollar, qui a bénéficié de l'augmentation du taux directeur de la FED en décembre 2015, malgré l'incertitude sur la future politique monétaire des États-Unis.

Les devises émergentes subissent donc une fuite des capitaux vers le dollar américain et ont continué à se déprécier.

De plus, les instabilités et scandales politiques sont venus aggraver les difficultés rencontrées par ces économies et leurs devises. Le rouble fait figure de cas d'école dans le domaine. Malgré une perte de valeur brutale fin 2014 et courant 2015, il a continué à baisser en ce début d'année 2016. Les devises turque et brésilienne semblent lui emboîter le pas notamment du fait de contextes politiques difficiles.

L'évolution de la volatilité et des parités des devises a un impact direct sur les performances d'un groupe et de ses filiales. En effet, ces évolutions se traduisent par une incertitude accrue sur la performance des entreprises, que ce soit sur :

- le dénouement des opérations telles que le chiffre d'affaires, les contrats à long terme et les investissements
- la contribution des activités localisées sur des zones dont la monnaie de référence n'est pas l'euro

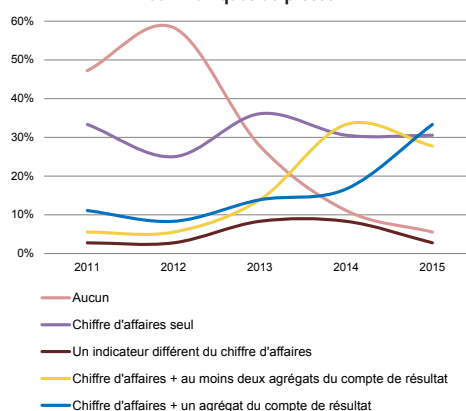
Elles se traduisent également par une évolution de la compétitivité des entreprises qui sont impactées par la parité des changes.

L'EFFET DE CHANGE, UN INCONTOURNABLE DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

Nos études précédentes avaient mis en évidence la volonté de clarifier l'information financière sur l'effet de change. En effet, si fin 2011, **19** sociétés sur les **36** de notre panel choisissaient de préciser l'incidence d'un effet de change dans la communication de leurs résultats, elles étaient **26** en 2013, **32** en 2014, et ce malgré une inversion de l'évolution de la parité euro-dollar. En 2015, cette proportion est toujours en augmentation, avec **34** sociétés sur 36 qui montrent l'impact de la variation des parités sur leurs indicateurs dans leurs communiqués de presse sur les résultats annuels.

De plus, on constate une harmonisation des tendances en la matière : en 2011, **50%** des sociétés étudiées ont au moins mentionné l'effet de change en relation avec le chiffre d'affaires puis **81%** en 2014 et **92%** en 2015 (que ce soit simplement en référence au retraitement de l'effet de change ou en décrivant les répercussions sur l'activité de manière plus détaillée).

Indicateurs prenant en compte l'effet de change dans les communiqués de presse



«LES EFFORTS DE COMMUNICATION SUR LES EXPOSITIONS AU RISQUE DE CHANGE FACILITERONT LA TRANSITION À IFRS 9 QUI REQUIERT PLUS D'INFORMATIONS SUR LA POLITIQUE DE RISK MANAGEMENT ET DONT LE CHANTIER DE MISE EN OEUVRE DÉBUTE POUR BON NOMBRE D'ENTREPRISES.»



Vincent Guillard
Associé

PANEL

Afin d'évaluer l'adaptation des entreprises et de leur communication financière au risque de change, Mazars a analysé l'information financière annuelle d'un panel de 36 sociétés¹ faisant partie du CAC 40 au 31 décembre 2015, hormis Alstom qui laisse sa place à Sodexo.

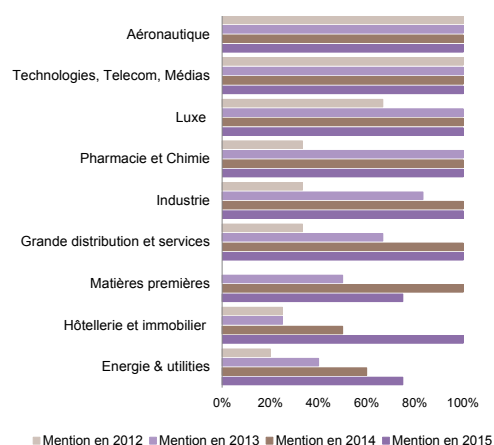
ACCORHOTELS	AIR LIQUIDE	AIRBUS GROUP	ALCATEL-LUCENT	ARCELORMITTAL	BOUYGUES
CAPGEMINI	CARREFOUR	DANONE	ENGIE	ESSILOR	KERING
KLEPIERRE	LAFARGE-HOLCIM	LEGRAND	L'OREAL	LVMH	MICHELIN
ORANGE	PERNOD RICARD	PEUGEOT	PUBLICIS	RENAULT	SAFRAN
SAINT-GOBAIN	SANOFI	SCHNEIDER ELECTRIC	SODEXO	SOLVAY	TECHNIP
TOTAL	UNIBAIL-RODAMCO	VALEO	VEOLIA ENVIRONNEMENT	VINCI	VIVENDI

Sauf indication contraire, l'ensemble des graphiques et tableaux présentés dans ce document ont été réalisés par Mazars, à partir des informations recueillies dans les documents de référence et les communiqués de presse des sociétés de notre panel. Les exemples présentés sont fournis pour illustrer le propos et n'ont pas vocation à présenter l'ensemble des pratiques.

1. Étant donné la spécificité de leur activité, les banques et les sociétés d'assurance ont été exclues du panel constitué.

Nous constatons l'an passé que les secteurs opérant à l'étranger ou fortement exportateurs communiquaient davantage sur ce sujet. Ils décrivaient notamment leur politique de couverture plus précisément que la moyenne de notre panel. Ce constat est renouvelé en 2015 et nous observons que les secteurs moins concernés suivent néanmoins la même tendance. Le secteur de l'énergie par exemple communique chaque année davantage sur l'effet des variations de la parité des devises.

Mention de l'effet de change par secteurs d'activité de 2012 à 2015 dans les DDR et les CP



LA COMMUNICATION FINANCIÈRE ET LES DEVICES ÉMERGENTES

Les devises émergentes subissent une forte volatilité et une tendance à la baisse. Le risque de change dans ces devises devient très élevé et sa gestion, coûteuse. Le rouble, notamment, suscite de vives inquiétudes depuis fin 2014. En effet, il a notamment souffert de la baisse des cours du pétrole et de problèmes économiques structurels. Cependant, elle n'est pas la seule devise à attirer l'attention des entreprises. La situation en Turquie, par exemple, est suivie avec attention. Les attentes de redressement de la balance commerciale de la Turquie, énergétiquement dépendante, qui devrait profiter de la baisse du prix du pétrole et de perspective de croissance économique ne suffisent pas à redresser le cours de la livre turque. Les problèmes domestiques, notamment de politique économique, viennent miner la crédibilité de la devise qui souffre depuis plusieurs années.

Ainsi, dans ce contexte où la chute des devises émergentes fait partie des facteurs qui ont le

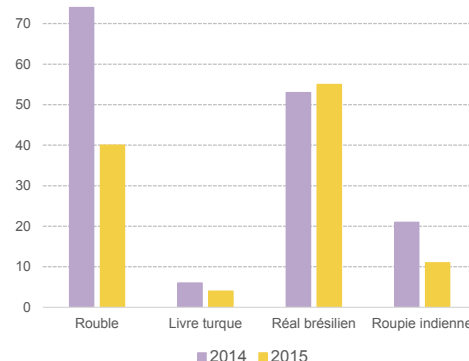
plus influencé la gestion du risque de change ces derniers mois, comment les entreprises donnent-elles un aperçu de ces menaces dans leur communication financière ?

Tous les documents de référence de notre panel incluent des mentions de l'effet de change. 52,8% évoquent l'effet d'une ou plusieurs devises émergentes en 2015, contre 72,2% en 2014. Cette baisse est à mettre au regard de l'actualité sur les devises émergentes et plus particulièrement sur le rouble fin 2014 et début 2015. En conséquence, le risque sur les pays émergents et leurs monnaies a occupé une place importante dans les documents de référence.

C'est moins le cas à fin 2015. De plus, la description des perspectives pour l'année 2016 dans les documents de référence n'évoque que rarement les devises émergentes (seulement 5,6% de notre panel y fait référence).

Les préoccupations sur la dégradation du rouble ont été particulièrement fortes en 2014, notamment dans les secteurs de l'énergie et de l'industrie.

Nombre d'apparitions des devises dans les documents de référence



Le graphique ci-dessus présente le nombre d'occurrences de la mention des devises dans les documents de référence de 2014 et 2015 pour les groupes de notre panel. Notre analyse a permis d'identifier une forte corrélation entre l'importance consacrée aux devises brésilienne, indienne et turque avec les implantations dans ces pays. En revanche, la situation est différente pour le rouble. En effet, sa dépréciation est largement invoquée, notamment pour expliquer les résultats de 2014, sans qu'il n'y ait systématiquement de lien avec l'importance de la présence des groupes en Russie. Par ailleurs, la communication de 2015 sur le sujet s'appuie sur celle de l'année précédente et gagne ainsi en synthèse. Le groupe Renault par exemple a fourni beaucoup d'informations sur l'impact de la

baisse du rouble vis-à-vis de l'euro et la situation en Russie en 2014 entre septembre 2014 et la fin de l'année 2014 et communiqué moins fortement en 2015 sur le sujet.

À titre de comparaison, les devises indienne et turque sont peu évoquées malgré l'implantation des sociétés du CAC 40 dans ces pays. On peut supposer que les inquiétudes sur les troubles politiques et économiques en Russie et au Brésil ont pris le pas sur l'importance réelle de ces marchés pour les entreprises du CAC 40.

ZOOM SUR DEUX SECTEURS CLÉS : AUTOMOBILE ET ÉNERGIE

Les pays émergents attirent les investisseurs européens et notamment français et ce quel que ce soit le secteur d'activité. Toutes les grandes entreprises françaises sont par exemple implantées en Turquie et c'est plus particulièrement vrai dans l'industrie automobile (Renault, Renault Trucks, Peugeot, Valeo et Faurecia). Cette analyse se concentrera sur deux secteurs : l'énergie et l'automobile.

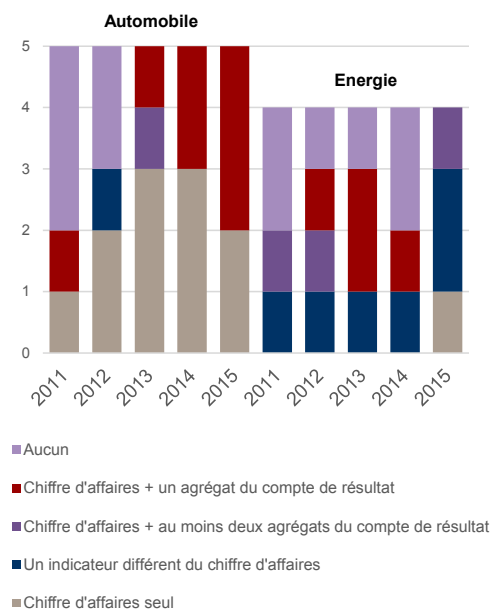
À la clôture 2015, les entreprises des secteurs de l'énergie (Engie, Veolia) et de l'automobile (Michelin, Renault, PSA, Valeo) mentionnent toutes au moins un agrégat prenant en compte l'effet de change dans la présentation de leurs résultats annuels.

Afin d'analyser la réaction de ces secteurs en termes de communication financière, nous avons élargi notre panel à des groupes hors CAC 40 ainsi qu'à des groupes étrangers. Le panel comprend ainsi 5 groupes de l'automobile, dont 4 français et 4 groupes français de l'énergie. Notre analyse porte sur leur communication financière entre 2011 et 2015.

Les deux secteurs offrent une vision analytique et chiffrée de l'effet de change sur au moins un agrégat. La communication financière sur l'effet de la variation des parités s'est accentuée ces cinq dernières années : dans ces secteurs, toutes les entreprises de notre panel ont communiqué

sur cet effet, alors qu'elles étaient seulement 4 sur 9 à le faire en 2011. Dans les communiqués de presse par exemple, Veolia a intégré l'effet devise dans de nombreux indicateurs : chiffre d'affaires, soldes intermédiaires de gestion mais également endettement net et agrégats du compte de résultat.

Indicateurs avec mention de l'effet de change par secteurs dans les communiqués de presse



« LES STRATÉGIES DE COUVERTURE SUR LES DEVISES ÉMERGENTES SONT SOUVENT COMPLEXES ET NÉCESSITENT DES ANALYSES APPROFONDIES POUR BIEN APPRÉHENDER LA NATURE DES EXPOSITIONS ET DES SOLUTIONS POSSIBLES. »



Mathieu Vincent
Senior Manager

Les deux secteurs suivent également la tendance générale qui est d'intégrer davantage l'effet de change dans les objectifs financiers des années à venir. Effectivement, l'effet potentiel de la variation des parités sur les perspectives est évoqué en 2015 par 41,7% des sociétés de notre panel, contre 33% en 2014. Les devises émergentes, elles, y apparaissent deux fois plus souvent qu'en 2014.

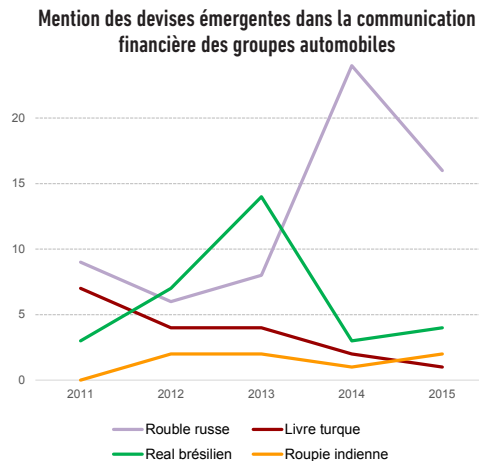
Avec une augmentation de 21% depuis 2011, le secteur automobile mentionne de façon croissante les pays émergents dans les documents de référence. Pour le secteur de l'énergie, Veolia et EDF renforcent d'années en années leur communication sur leur exposition aux pays émergents.

PANEL DES SOCIÉTÉS DE L' AUTOMOBILE ET DE L'ÉNERGIE

Groupes automobiles	Pays d'origine
Renault	France
PSA	France
Volkswagen	Allemagne
Michelin	France
Valeo	France

Groupes dans l'énergie	Pays d'origine
Engie	France
EDF	France
Veolia	France
Areva	France

Le degré de communication sur les devises émergentes varie selon la devise étudiée. Pour rappel, nous nous sommes concentrés sur le rouble russe, la livre turque, le real brésilien et la roupie indienne. Nous observons ainsi que la mention du rouble dans le secteur automobile a augmenté de 78% entre 2011 et 2015, avec un pic en 2014 (voir graphique ci-après).



INCIDENCES DU BREXIT SUR LES COMMUNICATIONS SEMESTRIELLES

Le 24 juin, le résultat du référendum au Royaume-Uni est en faveur du Brexit. L'Union Européenne et le Royaume-Uni vont devoir trouver un nouveau cadre pour leurs relations, ce qui ouvre une période d'incertitude. Entre autres conséquences, la livre britannique est descendue début juillet à son niveau le plus bas en plus de 30 ans face au dollar. Malgré la réaction rapide de la Banque d'Angleterre et les annonces du nouveau gouvernement, la livre s'est dépréciée de plus de 10% depuis le 23 juin du fait des incertitudes politiques et économiques.

Bien que les résultats aient été connus une semaine avant le 30 juin, il est intéressant de noter que près de la moitié des groupes de notre panel ont fait référence aux effets possibles du Brexit sur leur performance annuelle. Même s'il est encore difficile aujourd'hui d'anticiper toutes les conséquences du référendum, l'information fournie permet de rappeler les incertitudes potentielles sur leur activité et pour certain de rappeler l'exposition des groupes à la livre britannique.

CONCLUSION

Au même titre que pour le Brexit, l'exposition des groupes aux pays émergents ne se limite pas aux devises. Ainsi, même si certaines devises réussissent encore à profiter de rendements attractifs, la situation économique de ces pays reste compliquée. Les pays émergents doivent encore faire face à de nombreux challenges : une conjoncture mondiale en berne, un faible prix des matières premières, mais également les répercussions du ralentissement de la Chine.

Une chose est sûre, quelle que soit la croissance de ces pays et l'évolution de leur devise en 2016, la performance des multinationales dans ces zones de développement sera suivie avec attention par les investisseurs. Les efforts de transparence de ces dernières années leur ont permis de prendre conscience de la sensibilité des groupes à ces devises. Ils souhaitent désormais bien comprendre la politique de couverture qui a été choisie par leurs entreprises au regard de leur exposition. Même si les instruments dérivés de couvertures se limitent souvent aux principales devises (USD, GBP, Yuan), cela ne signifie pas que les groupes ont choisi de ne pas gérer leur risque. Les stratégies sur ces devises sont généralement plus complexes et peuvent nécessiter l'analyse de contrats comprenant des clauses susceptibles d'influer sur l'exposition finale à ces devises.

Les détails apportés sur l'exposition au risque de change sont à mettre au regard des nouvelles informations à fournir au titre des stratégies de couverture exigées par IFRS 9 en 2018. On peut ainsi s'attendre à ce que la tendance vers une plus grande transparence se confirme sur 2016 et 2017. Les groupes devront progressivement préciser leurs stratégies de gestion des risques et faire le lien avec les informations communiquées sur leur exposition aux devises.

TREASURY & CASH MANAGEMENT : OPTIMISER LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Mazars a constitué une équipe pluridisciplinaire (auditeurs financiers spécialisés, experts en doctrine comptable, en systèmes d'information, en finance quantitative et en opérations sur les marchés financiers) pour vous accompagner dans les problématiques liées à la gestion des risques financiers en vous proposant des solutions sur-mesure.

Ainsi, dans un contexte de volatilité accrue des marchés financiers, l'équipe *Treasury & Cash Management* de Mazars vous accompagne dans **la sécurisation de votre politique de gestion des risques** en vous proposant des outils d'aide à la définition de vos stratégies de maîtrise des risques financiers ainsi que des stratégies de couverture alternatives par exemple. Nous vous aidons également à fiabiliser votre information financière en validant des paramétrages et des schémas comptables utilisés sur les instruments financiers ou en développant des outils de valorisation et de tests d'efficacité.

« OUTRE LES PROBLÉMATIQUES DE COMMUNICATION, LES STRATÉGIES DE COUVERTURE SONT AUJOURD'HUI REVUES AU REGARD DES INSTRUMENTS À DISPOSITION MAIS ÉGALEMENT DES PERSPECTIVES À MOYEN TERME DU GROUPE DANS CES ZONES. »

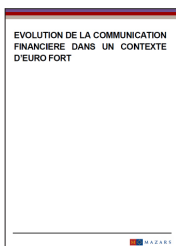


Guillaume Devaux
Associé



Sur le sujet de la volatilité des cours, découvrez "**Face aux turbulences du marché des changes, les entreprises adaptent leur communication financière**", une publication Mazars.

À télécharger sur
www.mazars.fr/dollarfort



Sur le sujet de la volatilité des cours, découvrez "**Évolution de la communication financière dans un contexte d'euro fort**", une publication Mazars.

À télécharger sur
www.mazars.fr/eurofort



Sur le sujet des risques financiers, découvrez "**Mieux maîtriser les risques financiers : pratiques et tendances**", une publication Mazars.

À télécharger sur
www.mazars.fr/mieuxmaitriserlesrisquesfinanciers

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL ET LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2016, MAZARS ET SES CORRESPONDANTS FÉDÈRENT LES EXPERTISES DE 17.000 PROFESSIONNELS ET SERVENT LEUR CLIENTS – GRANDS GROUPES INTERNATIONAUX, PME, INVESTISSEURS PRIVÉS ET ORGANISMES PUBLICS - DANS 93 PAYS DONT 77 VIA DES BUREAUX INTÉGRÉS À SON PARTNERSHIP ET 16 CORRESPONDANTS. LE GROUPE DISPOSE D'UNE COUVERTURE SUPPLÉMENTAIRE DANS 21 AUTRES PAYS PAR LE BIAIS DE L'ALLIANCE INTERNATIONALE PRAXITY.

CONTACTS

Mazars

61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La défense France

Guillaume Devaux

Associé, *Treasury & Cash Management*
guillaume.devaux@mazars.fr
Tél. : +33 (0)1 49 97 65 90

Vincent Guillard

Associé, *Doctrine Instruments Financiers*
vincent.guillard@mazars.fr
Tél. : +33 (0)1 49 97 65 52

Mathieu Vincent

Senior Manager, *Treasury & Cash Management*
mathieu.vincent@mazars.fr
Tél. : +33 (0)1 49 97 62 75

Informations détaillées disponibles
sur www.mazars.fr/deviseseemergentes