

MICROFICHE ETABLI A PARTIR DE  
L'UNITE DOCUMENTAIRE  
N.

جديدة منجزة حسب الوثيقة  
رقم :

930509

ROYAUME DU MAROC

المملكة المغربية

المركز الوطني للوثائق  
CENTRE NATIONAL DE DOCUMENTATION

SERVICE DE REPROGRAPHIE  
ET IMPRIMERIE

B-P 826 RABAT



مصلحة الطباعة والتصوير  
ص.ب 826 الرباط

F

1

# LE RISQUE PAYS

## (1ère partie)

93.109

+

Depuis l'antiquité, les états et nations accordaient une attention particulière à la situation de leur voisin tant sur les plans politique, économique, social, que militaire... A l'époque moderne, cette situation est analysée sous l'expression de "risque de défaut de paiement", contracté en "risque-pays" dont la littérature spécialisée ne date que de la décennie 80. Le risque-pays concerne aussi bien les investisseurs, les exportateurs, que les banques détentrices de créances sur les pays étrangers, notamment lorsque les exportations ne sont pas couvertes par une assurance-export gouvernementale ou lorsque cette couverture n'est que partielle. Dans le présent article, nous recenserons les caractéristiques distinctives du risque-pays et nous donnerons une définition de cet aléa. Ensuite, nous présenterons une typologie de cet aléa avant d'analyser la mesure et l'évaluation du risque pays.

A maints égards, la compréhension des raisons qui sont à l'origine de la répudiation de la dette extérieure, ou d'un défaut de paiement ou du non respect des engagements extérieurs est essentielle.

D'abord, pour les pays endettés eux-mêmes, dans la mesure où ils pourront entamer des négociations avec leurs créanciers publics et privés ;

Ensuite, pour les créanciers privés et publics pour tenter de récupérer la totalité ou une partie de leurs prêts ;

Enfin, pour les responsables des organismes financiers nationaux et multinationaux engagés dans le financement de l'économie mondiale et garants du bon fonctionnement et de la gestion du système monétaire international.

### CARACTERISTIQUES ET DEFINITION

#### Caractéristiques

Le risque-pays se distingue par deux traits dominants à

a) *Le risque-pays est un phénomène asymétrique* : Pour avoir une idée globale sur ce concept, il est nécessaire de considérer l'ensemble des acteurs concernés et la façon dont ils appréhendent le risque-pays.

Il convient de préciser que dans la

littérature économique, la notion de risque-pays se distingue de celle de l'incertitude. Ainsi, le risque peut être mesuré par le degré de variabilité du rapport rendement d'actif sur le rendement escompté.

L'incertitude représente le degré de doute quant à l'évaluation d'un risque.

Une meilleure connaissance des composantes du risque permet de réduire le degré d'incertitude relatif à ce risque.

L'expérience a prouvé que la gestion du risque-pays est rendue difficile par la difficulté de la mesurer et de l'évaluer en raison de l'existence de facteurs d'ordre qualitatif. De ce fait, les comportements défensifs des acteurs concernés face au risque-pays s'expliquent essentiellement par leur incertitude ;

Le fait qu'il soit perçu comme un phénomène asymétrique en raison de la dominance de l'aspect négatif.

b) *Le risque-pays est un phénomène souverain dans le cas de l'endettement international* : contrairement à la gestion économique interne d'un pays, il n'existe pas, en matière de défaut de paiement international, de législation protégeant les créanciers contre un Etat souverain devenu débiteur défaillant. De plus, le droit international ne prévoit pas le cas de faillite d'un Etat.

## Définition

La littérature économique spécialisée propose de nombreuses définitions qui sont généralement partielles.

D'une manière générale, le risque-pays peut-être défini comme "le risque de matérialisation d'un sinistre résultant du contexte économique et politique d'un pays étranger, dans lequel une firme effectue une partie de son activité".

Le sinistre peut-être caractérisé par une confiscation des biens détenus à l'étranger, le blocage des fonds, la répudiation de la dette extérieure, la perte d'un marché extérieur pour des raisons non commerciales, etc....

## TYPOLOGIE

Le contexte économique-politique englobe toutes les mesures prises par les pouvoirs publics concernant des événements internes et / ou externes.

Plusieurs classifications du risque-pays sont possibles couvrant l'ensemble du champ d'analyse de ce concept. Il s'agit notamment :

### *Le risque économique et le risque socio-politique*

Cette classification met l'accent sur les deux composantes principales du risque-pays qui sont à la fois complémentaires et inter-dépendantes : l'économique et le politique.

### *Le risque-pays selon les acteurs économiques*

L'acteur opposé au risque-pays peut-

être une entreprise industrielle ou commerciale, un investisseur et/ou un établissement financier. Le tableau ci-

dessous indique la nature du risque par agent économique :

Agents économiques	Nature du risque-pays
a) Exportateurs	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Absence d'une assurance export gouvernementale.</li> <li>- Couverture partielle du risque même dans le cas où une assurance existe.</li> <li>- Risque de non recouvrement des créances commerciales à cause de certaines mesures prises pour le non transfert des devises.</li> <li>- Fermeture et perte d'un marché pour des raisons politiques.</li> </ul>
b) Implantation à l'étranger	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Risque de perte de contrôle de la gestion des filiales suite à un acte souverain (nationalisation).</li> </ul>
c) Les banques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Incertitude de paiement</li> <li>- Répudiation de la dette extérieure</li> <li>- Rééchelonnement et restructuration de la dette.</li> </ul>

### *Le macro-risque et micro-risque*

Le macro-risque résultant de la situation économique, politique et sociale d'un pays à une période donnée, peut prendre plusieurs formes : nationalisation, restructuration de la dette, manipulation des taux de change, répudiation, blocus, embargo...

Le micro-risque est souvent généré par le macro-risque.

### *La nature du risque encouru*

La concrétisation d'un risque-pays peut prendre plusieurs formes simultanément (dimension industrielle, commerciale, financière...). Les différents types de sinistres pouvant donner naissance à un risque sont :

- Pertes d'actifs réels et / ou financiers;
- Coût d'opportunité ;
- Insécurité touchant les personnes ;
- Périls industriels.

## MESURES DU RISQUE ENCOURU

L'évaluation de l'exportation au risque-pays est d'une importance capitale pour tous les opérateurs économiques. Elle se base sur la même procédure que l'exportateur, gérant de grands contrats commerciaux ou un flux permanent interne -d'opérations de montants limités. Dans une première étape, on procède à l'identification des opérations, en distinguant celles qui sont garanties de celles qui ne sont pas couvertes.

Ensuite, les opérations sont classées par pays, par zone et par échéance.

L'exposition d'un exportateur à un risque-pays est égale à la somme des créances commerciales détenues sur le pays concerné. En stimulant plusieurs facteurs plus ou moins défavorables (blocage des fonds, fermeture d'un marché, faillite d'un client etc...), l'exportateur peut évaluer ces pertes

globalement et par pays. Dans le cas où cette évaluation s'avère aléatoire, il pourra recourir à un calcul de probabilité pour appréhender les pertes potentielles sous forme d'un écart-type.

## *Le cas de l'exportateur*

Il s'agit de l'exportateur qui s'intéresse au marché étranger. Son exposition au risque-pays appelée "exposition commerciale" peut prendre différentes formes selon la nature des biens exportés

*a) Le cas des biens d'équipement* : Le contrat porte généralement sur des projets de longue durée mettant en jeu des sommes importantes, signé entre les acheteurs publics ou semi-publics. Dans ce cas, la couverture contre le risque-pays est systématique.

L'évaluation de ce risque repose sur une répartition géographique du risque, soit par pays, soit par zone. Selon la technique de financement utilisée (crédit acheteur, crédit fournisseur, forfaitage, factoring), l'exportateur peut transférer soit la totalité du risque encouru sur un tiers, soit supporter une partie résiduelle.

*b) Le cas des opérations commerciales courantes* : l'exportateur commercialise des produits à travers un réseau de distributeurs, achetant ses produits avec une usance allant de 45 à 90 jours.

La mesure du risque-pays peut prendre plusieurs formes :

- Répartition géographique du risque-pays par pays ou par zone ;
- Classification des ventes avec garan-

ties et/ou sans garantie.

## *Le cas de l'industriel*

Appelée aussi exposition industrielle au risque-pays, ce risque est encouru par un investisseur qui souhaite s'implanter à l'étranger. Il convient de distinguer deux cas de figure selon le degré de permanence de l'investissement :

*a) Typologie des investissements* : le projet industriel : l'évaluation de l'exposition au risque d'un projet industriel résulte de la combinaison de trois séries de facteurs :

\* L'importance politique, économique et sociale du projet pour le pays d'accueil, limite fortement les risques d'une rupture du contrat en cours de réalisation ;

\* L'importance de la maintenance dans la vie du projet (suivi technique, savoir-faire) et met le pays d'accueil dans un état de dépendance vis-à-vis du pays fournisseur et permet de limiter le risque de non-paiement ;

\* Le contexte institutionnel regroupe les interventions directes des pouvoirs publics (du pays fournisseur, insertion du projet dans un accord bilatéral ou un accord de change), et les différents appuis dont dispose l'exportateur auprès des autorités du pays d'accueil. Il n'en demeure pas moins que ces facteurs doivent être interprétés avec précaution dans l'évaluation du risque en raison du risque de refroidissement des relations diplomatiques et l'action de la concurrence qui cherche à avoir une part du marché.

*b) Le cas d'un projet* : Le degré de

vulnérabilité d'une filiale (industrielle ou commerciale) installée dans un pays d'accueil dépend de trois données :

\* L'importance stratégique de l'investissement pour le pays d'accueil est susceptible d'augmenter le risque encouru.

Ainsi, des études spécialisées ont démontré que les risques de nationalisation sont plus importants dans les secteurs stratégiques (télécommunication, énergie, banques, secteurs mimers). De même, l'effectif employé par une filiale étrangère pourrait constituer une cause d'augmentation du risque politique notamment dans un certain nombre de pays en développement à partir d'un certain seuil d'emploi (100 personnes).

\* Le degré de complexité de la technologie et de la gestion réduit considérablement l'exposition au risque-pays.

\* Le profil de l'investisseur, bien que d'ordre subjectif joue un rôle déterminant dans l'évaluation du risque encouru (nationalité, lien historique, respect des moeurs et coutumes, connaissance des traditions, position diplomatique et politique par rapport à des problèmes d'intérêt national, politique d'aide et d'assistance sur le plan technique, économique, culturel, militaire, technologique).

*c) Mesure de la valeur de l'investissement* : Le lancement d'un projet d'investissement passe obligatoirement par une mesure classique et empirique de la rentabilité.

D'un point de vue financier, l'évaluation

de ce risque prend en compte deux éléments :

- \* Les immobilisations réalisées dans les pays d'accueil ;
- \* Le flux annuel de rémunération généré par le coût de l'investissement.

Précisons qu'il est difficile de mesurer parfaitement le risque-pays en raison du caractère partiel des méthodes utilisées par les spécialistes. Parmi ces méthodes nous citerons les suivantes :

## \* La théorie financière :

Elle utilise trois approches pour apprécier et mesurer le risque financier :

- L'écart-type des rendements possibles d'un investissement par rapport aux rendements escomptés ;
- Simulation de plusieurs facteurs susceptibles d'influencer la rentabilité d'un investissement et considérer leur impact sur la valeur actuelle nette de l'investissement ;
- Le recours à des hypothèses multiples (optimiste, médiane, pessimiste) pour calculer la valeur actuelle nette pour chaque cas de figure.

Etant donné que le risque-pays est considéré comme un des éléments caractérisant tout investissement, la théorie financière considère que les trois approches fournissent un bon substitut à la mesure du risque-pays appréhendé par l'écart-type entre deux bornes extrêmes.

## \* Les techniques de prévision

Il existe plusieurs techniques de prévi-

sion permettant d'anticiper l'évolution d'un pays et le risque qui en découle. La principale critique adressée à ces approches prévisionnelles réside dans leur caractère global, qui s'attache plus à l'analyse du macro-risque. De ce fait, les spécialistes sont obligés de transposer ces techniques pour les adapter et les moduler en fonction des caractéristiques de l'investissement pour appréhender le micro-risque.

## \* La théorie des jeux

Un groupe de consultants utilise depuis 15 ans cette théorie pour mesurer le risque-pays. Sa démarche consiste d'abord à identifier les différents scénarios possibles susceptibles d'influer sur les bénéfices tirés d'un investissement à l'étranger ainsi que sur la valeur de revente de cet investissement ; ensuite, d'appliquer le critère "minimal regret" à partir des résultats financiers obtenus. Précisons que ce critère appelé aussi "critère de Savage" s'attache plus au manque à gagner de l'investisseur en cas de mauvaise décision et donc à son regret qu'au gain lui-même.

La règle de décision retenue consiste donc à minimiser le regret maximum obtenu pour chaque scénario.

## *L'exposition bancaire au risque-pays*

Cette exposition est mesurée par la différence entre, d'une part, les créances et avances à l'égard des non-résidents, et, d'autre part, les dettes et engagements vis-à-vis de ces mêmes non-résidents. Ce calcul nécessite d'abord l'identification des crédits à risque et, ensuite, leur classification selon différents critères.

En ce qui concerne la notion de risque-pays, elle se limite aux états tiers, en excluant donc de son champ d'analyse "le risque domestique".

Sont exclus également du calcul du risque-pays les crédits garantis par une assurance gouvernementale ; il est entendu que seul le solde résiduel est à la charge du banquier.

Dans le cadre de leurs activités, les banques accordent des crédits financiers d'accompagnement des opérations commerciales et des crédits financiers autonomes. Pour ce genre de risque, les banques supportent la totalité du risque (100%). Ces créances doivent donc être intégrées dans le calcul de l'exposition, de même que les différents types de cautions accordées aux clients et les confirmations de crédits documentaires.

## a) Classification de l'exposition bancaire

Les classifications retenues sont les suivantes :

- L'exposition par pays qui mesure les risques potentiels assumés par une banque sur chacun des pays du monde. Son évaluation est rendue difficile par la complexité des relations financières internationales :

- Exposition par catégorie de pays : Les pays sont regroupés par zone géographique, par degré de richesse mesuré par le revenu per capita, par le niveau d'industrialisation etc...

- Exposition par échéance : Le critère de la durée est retenu pour classer les risques à court terme, moyen terme et

long terme ;

- Exposition par type d'emprunteur : Les créances sont classées selon que les entreprises bénéficient ou non de la garantie de l'Etat ;

- Exposition par type de crédit : Le crédit de la destination des prêts est utilisé pour distinguer :

\* Les financements industriels

\* Les lignes de crédits accordées aux banques locales

\* L'aide à l'équilibre de la balance des paiements.

D'autres expositions peuvent être obtenues en croisant les différentes classifications telles que : l'exposition par pays par type d'emprunteur et l'exposition par pays par échéance.

En dépit de leur caractère arbitraire et peu opérationnel, les typologies employées par le banquier, permettent de clarifier la structure du portefeuille des créances détenues par une banque sur les emprunteurs non-résidents.

## b) La notion de "portefeuille de prêt"

Elle regroupe l'ensemble des crédits consentis par une banque à des emprunteurs non-résidents. Ce portefeuille permet donc d'apprécier le rendement moyen et le risque mesuré par l'écart type de ce portefeuille en fonction des aléas économiques et politiques qui peuvent l'affecter.

Le banquier utilise les études de sensibilité pour :

- Mesurer l'impact d'un sinistre ;

- Modifier son exposition au risque-pays en agissant sur la structure du portefeuille ;

- Etablir une stratégie internationale de diversification basée, d'une part, sur un rééquilibrage géographique et d'autre part, sur la fixation de règles précises en matière de plafond d'engagement par pays et par débiteur.

Ce qui importe pour le banquier, ce n'est pas le risque portant sur un crédit,

mais l'effet de crédit sur le risque de l'ensemble de son portefeuille de prêts.

En effet, il existe des corrélations entre les différents risques-pays qui n'apparaissent pas à travers une étude classique du risque mené pays par pays.

## CONCLUSION

La présence de facteurs difficilement quantifiables et parfois imprévisibles rend difficile la mesure de l'exposition au risque-pays pour les opérateurs économiques.

Malheureusement, toutes les approches et méthodes d'évaluation utilisées par les spécialistes sont critiquables parce qu'elles sont partielles et même parfois subjectives.

(à suivre)

(\*) Cet article a été publié dans le Bulletin Trimestriel n°5/1992, édité par BMCI - Promex Club.







**FIN**

النهاية

**9**

مشاهد

**VUES**