

# Principes d'analyse est pratiques en matière Valoriser les créances internationales impayées

Une créance internationale impayée ne présente que des inconvénients aussi longtemps qu'elle est gérée par le créancier initial. Le moyen de valoriser de tels actifs est de favoriser leur circulation en dehors du patrimoine du créancier initial vers les mains d'experts qui sauront soit trouver un acquéreur aux meilleures conditions, soit procéder au recouvrement, par des méthodes professionnelles et éthiques.

La crise financière actuelle a montré comment les techniques de transfert de risque peuvent conduire à occulter la réalité du risque traité.

## Les trois niveaux de transfert de risque

Il y avait trois niveaux de transfert de risque dans les produits financiers vendus avant la crise:

Un premier niveau (courtiers et agents immobiliers pour le subprime), ne s'intéresse évidemment pas à la qualité du risque, puisque celui-ci est seulement intermédié.

Un deuxième niveau (les institutions financières) assure le financement et doit théoriquement analyser et sélectionner le risque. Plutôt que d'accumuler des encours à risque, ce niveau en a organisé la titrisation intensive, les transformant ainsi en produits normés pour les investisseurs du marché. Ce second niveau s'est ainsi désintéressé de l'examen du risque sous-jacent, déplacé de fait auprès des agences de notation, dont le rating accordé aux fonds devenait prépondérant.

Le troisième niveau, (les investisseurs) s'est reposé sur la notation attribuée aux fonds. Les produits sous-jacents étant souvent recombinaison entre eux par les gestionnaires d'actifs, les investisseurs finaux

ont souscrit des risques composites difficilement analysables. Ce phénomène a touché diverses classes d'actifs, dont les créances impayées.

## Créances impayées: la crise éclaire le besoin de règles éthiques

Le rating a perdu son caractère pivot pour les investisseurs, qui recherchent des supports transparents (actifs) et des méthodes de gestion compréhensibles. Cela concerne particulièrement le domaine des créances impayées, actifs disparates, dont la gestion renvoie à des expertises spécifiques et à des pratiques diverses (de l'improvisation expéditive au professionnalisme structuré et éthique).

Or le traitement des impayés constitue un véritable enjeu économique, puisque le non paiement de fournisseurs induit une distorsion de concurrence, et tout laxisme dans le traitement des impayés peut provoquer un effet «domino» dévastateur. La multiplication des créances impayées, actifs dépréciés, rend nécessaire le recours à des professionnels pour leur redonner de la valeur, rétablir le circuit économique et préserver les emplois.

La présence de professionnels du recouvrement peu scrupuleux peut entraver cette contribution au rétablissement d'un cercle économique vertueux: les risques de réputation courus par les créanciers, et les dommages infligés aux débiteurs par

## En bref

- > Les créances internationales impayées constituent des supports attrayants pour l'asset management pour peu que l'on tienne compte de leur intégration dans l'économie réelle
- > Négliger les règles éthiques et l'expertise dans le traitement de ces actifs spécifiques peut se révéler nuisible à l'ensemble des parties

des méthodes douteuses (chantage, menaces, violences, ...) peuvent durablement pénaliser les acteurs du circuit. Cela montre la sensibilité de l'activité économique aux démarches de recouvrement socialement responsables, profitables aux créanciers comme aux investisseurs.

## Auteur

**Guy Lepage**  
Managing Director  
UFG ICC, Paris



## Les stratégies de recouvrement

Les créances commerciales ou financières internationales peuvent être de nature corporative ou souveraine. Une créance souveraine correspond à une créance détenue sur une entité publique ou parapublique qui, du fait de son statut, échappe aux procédures de faillite en vigueur dans son pays. Pour les créances souveraines, les techniques de swap ou de recherche d'un investisseur de substitution, dans le pays débiteur, intéressé à acquérir la créance, pour la valoriser localement contre le financement d'un projet (exemple: secteur touristique) sont connues depuis longtemps. L'utilisation de techniques similaires pour les créances détenues sur des entreprises privées est plus récente.

Ces techniques sont particulièrement utilisées dans les pays de l'ex URSS. Dans ces pays, il y a un intérêt réel à acheter des créances impayées, comme biais pour prendre le contrôle d'une entreprise concurrente, ou pour générer un profit à travers le recouvrement. Enfin les méthodes de recouvrement classiques consistent à rechercher d'abord les pays dans lesquels se trouvent des actifs de l'entreprise débitrice afin de déterminer ensuite les stratégies idoines. La finalité est d'étudier toutes les solutions possibles pour valoriser une créance impayée, qu'elle soit récente ou ancienne, voire considérée comme irrécouvrable par le créancier.

Une créance internationale impayée ne présente que des inconvénients aussi longtemps qu'elle est gérée par le créancier initial: elle se traduit par une perte bilancielle, une baisse du chiffre d'affaires, et des difficultés de gestion du contentieux, surtout lorsque les systèmes juridiques des pays concernés sont différents. Le moyen de valoriser de tels actifs est de favoriser leur circulation en dehors du patrimoine du créancier initial vers les mains d'experts qui sauront soit trouver un acquéreur aux meilleures conditions, soit procéder au recouvrement, par des méthodes professionnelles et éthiques.

## Les principes d'analyse du dossier

Une créance internationale comporte presque toujours des éléments dans des pays autres que le pays d'implantation du créancier et du débiteur; il est essentiel de découvrir et d'analyser ces informations

pour déterminer toute stratégie de recouvrement. Un débiteur réagit toujours selon ses intérêts. L'objectif est de le guider vers les raisons pour lesquelles il a intérêt à trouver un arrangement avec son créancier.

L'environnement économique et juridique complexe de tout dossier international nécessite souvent de changer de cadre, notamment juridique. La connaissance pratique des procédures judiciaires en vigueur dans les différents pays, permet de choisir un terrain judiciaire favorable, ce qui est souvent négociable. De même, il est indispensable de connaître les procédures d'exécution des jugements étrangers dans les pays tiers, de façon à prendre un jugement dans un pays donné en vue d'une exécution dans un pays tiers.

## Un exemple de recouvrement réussi

Des clients européens confient à un opérateur spécialisé, en 2002, le recouvrement de créances considérées comme irrécouvrables pour un total de l'ordre de 40 millions d'euros et détenues sur une entreprise minière d'un pays du continent africain (créances vieilles de plus de dix ans et prescrites). Après avoir changé le cadre juridique contractuel (droit applicable et compétence de juridiction), avoir identifié des partenariats sensibles entre l'entreprise débitrice et diverses sociétés implantées aux Etats Unis, en Australie et en Europe du Nord, une stratégie ciblée autour de procédures adaptées a permis de conclure un protocole transactionnel permettant la récupération sur 12 mois de 50% du montant des créances.

## Les pratiques actuelles offrent des opportunités d'investissement

Les pratiques en matière de recouvrement ouvrent de nouveaux horizons aux investisseurs à gestion moyen terme (fonds de pension, prévoyance, ...). Il y a trois pratiques principales

- La plus classique consiste en un mandat de recouvrement donné par le créancier à un prestataire spécialisé. Le créancier doit privilégier une offre de service personnalisée comportant une stratégie de recouvrement amiable ou judiciaire appropriée au dossier, à la situation des parties et à ses propres impératifs. Les honoraires du prestataire du recouvre-

ment dépendent généralement des résultats obtenus.

- Une pratique croissante consiste pour le créancier à vendre sa créance à un fonds d'investissement spécialisé: Le vendeur obtient immédiatement du cash, améliore son bilan, s'affranchit d'une gestion longue, coûteuse et incertaine. Le fonds d'investissement, dès lors qu'il dispose de professionnels du recouvrement hautement qualifiés, restitue une valeur à ces actifs dépréciés et assure un rendement élevé au fonds. Par effet de mutualisation il peut lisser ses résultats et prétendre à des TRI de 20 à plus de 30%. Le créancier et les investisseurs préféreront sélectionner des fonds sensibles à leur notoriété et obéissant à des règles éthiques précises.
- Une pratique plus récente consiste à constituer des fonds spécialisés dans le financement des procédures de recouvrement, sans pour autant racheter les créances. Cette pratique se développe dans les pays anglo-saxons, où les procédures sont très coûteuses et suppose, pour éviter tout risque, une sélection rigoureuse des dossiers à financer.

## Bien investir = sélectionner le fonds d'investissement sur son opérateur de recouvrement

Qu'il s'agisse d'un créancier donnant mandat ou d'un investisseur soucieux de profiter d'opportunités offertes par des fonds d'investissement, il est essentiel de choisir le prestataire en fonction de la compétence de ses experts et de leur expérience accumulée dans ce domaine. L'efficacité du prestataire de recouvrement ne repose pas uniquement sur l'expertise juridique ou géographique. Elle consiste à associer une dimension globale dans la recherche de solutions et une dimension locale dans la capacité d'action grâce à des réseaux de correspondants locaux spécialisés et fiables. ■