

**Gestion de l'instabilité  
dans les pays émergents :  
identifier les bonnes pratiques**

**Hervé Bourguignon**

*Working paper n°3*

Novembre 2004

Institut de  
l'entreprise

# SOMMAIRE

<b>Introduction</b> . . . . .	<b>3</b>
<b>1<sup>ère</sup> partie</b> . . . . .	<b>7</b>
<b>La décision d'investissement dans les pays émergents</b>	
<b>A – Typologie des risques</b> . . . . .	<b>7</b>
<b>B – Les fondamentaux de la décision d'investissement</b> . . . . .	<b>10</b>
<b>2<sup>ème</sup> partie</b> . . . . .	<b>21</b>
<b>La gestion « à chaud » des crises</b>	
<b>A – Priorité au cash</b> . . . . .	<b>22</b>
<b>B – Identifier et réduire les risques opérationnels</b> . . . . .	<b>25</b>
<b>C – Réorienter les ventes vers les secteurs profitables</b> . . . . .	<b>27</b>
<b>D – Diminuer les coûts</b> . . . . .	<b>28</b>
<b>E – Répercuter aux clients les hausses subies</b> . . . . .	<b>29</b>
<b>F – Monter des scénarii pour le management</b> . . . . .	<b>34</b>
<b>G – Maintenir la confiance</b> . . . . .	<b>35</b>
<b>H – Organiser la cellule de crise</b> . . . . .	<b>36</b>
<b>I – Gérer la sortie de crise</b> . . . . .	<b>37</b>

<b>3<sup>ème</sup> partie</b> . . . . .	<b>39</b>
<b>Quels enseignements tirer des crises ?</b>	
<b>A – Être vigilant sur la montée des risques</b> . . . . .	<b>39</b>
<b>B – Promouvoir des démarches d'apprentissage collectif</b> . . . . .	<b>41</b>
<b>C – Construire un marketing robuste</b> . . . . .	<b>44</b>
<b>D – Comment tirer profit des crises</b> . . . . .	<b>47</b>
<b>Conclusion</b> . . . . .	<b>51</b>
<b>Annexe I</b> . . . . .	<b>53</b>
<b>Typologie des crises</b>	
<b>Annexe 2</b> . . . . .	<b>57</b>
<b>Liste des interlocuteurs rencontrés</b>	
<b>L'auteur</b> . . . . .	<b>61</b>
<b>Bibliographie sélective</b> . . . . .	<b>63</b>

# INTRODUCTION

Depuis dix ans, les crises financières dans les pays émergents<sup>1</sup> se sont multipliées : crise mexicaine de 1994, crise asiatique de 1997, crise russe de 1998, crise brésilienne de 1999, crise turque en 2000, crise argentine en 2001, pour ne parler que de celles qui ont défrayé la chronique. La Jamaïque, l'Equateur, la Colombie ou encore le Venezuela ont aussi subi des chocs économiques violents. Ces crises sont le reflet le plus visible de l'instabilité économique et sociale qui affecte, à des degrés divers, presque tous les pays d'Amérique Latine et d'Afrique, nombre de pays asiatiques et les Etats issus de la dislocation de l'Union Soviétique. Il semble que la stabilité soit l'exception et que le destin de ces pays soit de passer d'une crise à une autre.

Le coût de ces crises est considérable. La crise asiatique a coûté environ 34 % de son PNB annuel à la Corée, 40 % à la Thaïlande et 50 % à l'Indonésie. Dans tous les cas, la production nationale a baissé, parfois pendant plusieurs années, et les gouvernements ont dû consentir d'importants efforts financiers pour restructurer les banques et le secteur privé en faillite ou pour combattre la paupérisation massive de la population. Pour certaines entreprises françaises présentes dans ces pays, les pertes ont également été très importantes. Variables selon les secteurs, l'ensemble des provisions passées par les entreprises hexagonales à l'occasion de ces crises se compte par dizaines de milliards d'euros.

La ruée actuelle des entreprises vers la Chine laisserait penser que ces déboires sont oubliés. Pourtant les expériences malheureuses ont bien alimenté un certain scepticisme, marqué par exemple par le repli sensible des investissements français vers l'Amérique Latine depuis 1999 ou vers l'Asie du Sud-Est depuis 1997. Dans cette zone, les entreprises françaises ont moins profité que leurs homologues allemandes du boom économique des dernières années. Les opportunités ouvertes par les crises ne semblent pas saisies, à de rares exceptions près. Plus grave : les barrières mentales érigées suite à un échec dans un pays conduisent souvent, lorsque le retour d'expérience n'est pas effectué, à rayer d'une croix un pays émergent ou même toute une zone.

---

1. On appelle couramment « pays émergent » un pays en développement ayant déjà rattrapé en partie les pays développés. Il s'agit principalement des économies asiatiques et de quelques grands pays d'Amérique latine. Ici on appellera indifféremment « pays émergents » tous les pays en développement.

Hormis certaines zones très concentrées (Argentine, Brésil par exemple), les investissements français dans les pays émergents sont relativement faibles et restent généralement l'initiative des très grandes entreprises. Ils ne sont pas à la mesure du rééquilibrage de l'économie mondiale qui est en train de se dessiner, avec l'émergence de nouvelles puissances en Asie notamment, et qui imposerait de renouer avec des ambitions plus conquérantes.

Pendant ce temps, les entreprises espagnoles ont massivement investi en Amérique latine, accroissant la capitalisation boursière des plus grandes d'entre elles de plus de 1 000% en 10 ans. Le secteur téléphonique en Amérique Latine a fait l'objet d'investissements impressionnants de la part de l'entreprise mexicaine Telmex, qui est le principal opérateur de ce continent, en concurrence avec Telefonica. Cemex (Cementos Mexicanos), désormais deuxième cimentier mondial derrière Lafarge, a également présenté son rachat du britannique Ready-Mix Concrete auprès des analystes financiers comme une étape nécessaire dans sa stratégie de conquête des pays d'Europe de l'Est et de la Russie. Les grandes entreprises chinoises investissent dans ces pays dits « dangereux » dans les secteurs de l'énergie et de l'agro-alimentaire. Les entreprises indiennes font elles aussi leur apparition en Afrique Australe et investissent dans le secteur des technologies de l'information en Asie du Sud-Est.

Comment expliquer cette relative frilosité des entreprises françaises ? Les difficultés à assurer la rentabilité attendue dans un contexte de crise économique et financière expliquent l'application du principe de précaution. Tout d'abord, l'environnement juridique de beaucoup de pays émergents est encore incertain; bien des États souffrent de problèmes de gouvernance qui compliquent la tâche des entreprises amenées à traiter avec les collectivités publiques. La corruption est un fléau répandu. Ensuite la volatilité des taux de change et des taux d'intérêt complique le calcul économique et rend périlleuse toute décision d'investissement lourd. Enfin, gérer une entreprise dans un contexte de crise est très complexe. Même une fois le lancement des activités commerciales réussi et les premiers bénéfices engrangés, tout peut être remis en question par l'évolution soudaine de l'environnement politique et économique. Avec la globalisation des marchés financiers, les crises semblent de plus grande ampleur. Elles sont caractérisées par le déclenchement quasi-simultané de crises monétaire (dévaluation massive), financière (flambée des taux d'intérêt et *credit crunch*) et économique (hyper-inflation et contraction forte de la demande). Comment le dirigeant peut-il anticiper, et maintenir la rentabilité de son entreprise dans un tel contexte ? Les managers qui ont l'expérience de la gestion dans les pays réputés stables ne sont pas forcément préparés à de telles situations extrêmes.

Il nous a semblé intéressant de faire le point sur ces crises passées à un moment où le développement très rapide de la Chine n'est pas sans susciter quelques craintes.

Nous avons donc demandé à quelques entreprises particulièrement expérimentées de nous livrer leurs expériences. Réalisant une part significative de leur chiffre d'affaires dans les pays émergents, elles ont investi, se sont développées, et dans l'ensemble ont plutôt bien résisté aux crises qu'elles ont traversées sur tous les continents. Les réflexions menées à partir des résultats de cette enquête sont présentées dans cette étude.

Pour maîtriser l'instabilité, il faut intégrer dans la conception même de l'investissement la possibilité d'une rupture : prendre le « point de vue de la crise », situer les enjeux et renforcer *ex ante* les chaînons exposés. Le *business model* d'implantation doit être robuste, résilient, pour résister aux crises telluriques, et profilé pour profiter des opportunités. C'est pourquoi, après avoir établi une typologie des risques encourus dans les pays émergents, nous tâcherons de dégager, à la lumière des expériences récentes, les axiomes fondamentaux de la décision d'investissement dans un pays émergent.

Dans un deuxième temps, nous examinerons les réactions à mettre en œuvre « à chaud », lorsque la crise éclate dans une entreprise déjà implantée. Cette partie est inspirée de multiples observations du désarroi dans lequel sont plongés les dirigeants locaux lorsqu'une crise éclate, et de la difficulté pour le siège d'énoncer des consignes claires. Les crises ne sont pas analysées comme des ruptures véritables, et les solutions relèvent souvent de l'improvisation. C'est cette gestion des ruptures que doivent encore améliorer les entreprises.

Nous y reviendrons en tirant les enseignements qui passent par des démarches d'apprentissage collectif, et la construction d'un marketing robuste, enraciné véritablement dans les besoins et la réalité des pays émergents. Utilisant le caractère programmatique de l'idéogramme chinois exprimant le mot « crise », composé des deux concepts « danger » et « opportunité », nous verrons comment l'entreprise peut tirer profit des opportunités et des transformations qui s'ouvrent après une crise pour renforcer sa position.

# I<sup>ÈRE</sup> PARTIE

## La décision d'investissement dans les pays émergents

### A – Typologie des risques

Les notions de crise économique et financière pour un pays et de crise pour une entreprise ne se recouvrent pas. Une entreprise peut avoir une exposition à certaines crises et être prémunie contre d'autres en fonction du secteur auquel elle appartient. Avant tout investissement, une analyse de la résistance du *business model* à un scénario de crise doit être réalisée. Examinons dans un premier temps les risques encourus par les entreprises, puis les recommandations pour réduire l'exposition en fonction de la stratégie qu'elles poursuivent.

#### I – Le risque politique

La première chose à faire est d'examiner le cadre juridique du pays. Les compagnies d'assurance distinguent la notation « court terme », qui découle des éléments de macro-économie comme la capacité de paiement à court terme, et la notation « investissement ». Certains pays peuvent être mal classés sur le premier plan et bien classés concernant la protection des investissements étrangers. Ainsi la Roumanie connaît des crises économiques à répétition et pourtant a développé une législation qui, sur le papier, est protectrice de l'investissement étranger, le plaçant au même plan que l'investissement local. A l'inverse, les pays du Golfe ne connaissent pas de crise mais offrent un cadre de protection précaire.

La notion de risque politique, couverte par les assureurs, est très précise : il s'agit du risque souverain de non-respect d'engagements publics ou résultant d'émeutes ou de guerre civile, et du risque de non-transfert, c'est-à-dire d'inconvertibilité des flux financiers. On pense naturellement aux nationalisations, ou aux expropriations, c'est-à-dire aux atteintes au droit de propriété. Mais il faut y ajouter tous les changements de réglementation non prévus à la signature d'un contrat, qui peuvent être imposés par la puissance publique et affecter significativement les conditions d'exécution : contrôle des prix, contrôle des changes, restrictions aux rapatriements de capitaux, restrictions aux échanges, inconvertibilité de la monnaie locale, alourdissement des droits de douane, etc. Les dévaluations monétaires et ses conséquences sont clairement exclues de ce champ.

La protection donnée aux investisseurs étrangers peut faire l'objet d'une convention inter-gouvernementale, comme celle signée entre l'Argentine et la France en 1991 portant sur l'encouragement et la protection réciproques des investissements. Parmi les garanties données figurent le libre transfert des avoirs (bénéfices, dividendes, royalties, remboursement d'emprunts, produit de la cession ou de la liquidation de l'investissement y compris les plus-values du capital investi, indemnités payées au titre de mesures d'expropriation ou de nationalisations).

Les gouvernements peuvent également offrir des *security packages* dans le développement de grands projets. Ainsi plusieurs projets d'*utilities* engagés par la Chine populaire avec des partenaires étrangers ont donné lieu à l'application d'un cadre contractuel garanti, comprenant par exemple une lettre de confort portant sur les obligations du partenaire chinois émise par une institution financière publique locale. Les risques de marché, de change et d'inflation sont toujours couverts par l'opérateur local.

Ces cadres protecteurs ne valent que si les pays qui les édictent sont en état de les faire respecter. Les crises économiques et financières les font souvent éclater. Il est important de connaître la portée des garanties souscrites dans le cadre du risque politique. Les conditions de remboursement par les assureurs sont très précises.

Prenons l'exemple de la crise argentine en 2001-2002. Le gouvernement a été contraint de laisser se dévaluer le peso ; parallèlement, il a été obligé de contrevenir à certains principes fondamentaux du droit des contrats. Il a par exemple imposé des blocages de prix des services publics, violant les clauses de révision des contrats passés avec les concessionnaires, souvent des sociétés françaises, issus des privatisations de l'ère Menem. Ces clauses prévoyaient notamment des révisions de prix en cas de dévaluation. Ces sociétés lourdement endettées en dollars ont enregistré des pertes de change, lors de la dévaluation du peso, qu'elles n'ont pu répercuter au public. Ces faits sont constitutifs d'un *breach of contract* qui n'est pas assurable au titre des risques politiques. Certains assureurs peuvent indemniser le préjudice si un jugement favorable d'une instance d'arbitrage internationale est intervenu et que le pays refuse de s'y conformer ; cela prend en général du temps. A fortiori, les banques n'ont pas été indemnisées non plus alors qu'elles avaient consenti des prêts en dollars et ont été remboursées en pesos à un taux inférieur fixé par décret. Elles ont subi un préjudice qui ne relève pas du « risque politique ». Pas plus que les épargnants qui se voient proposer en échange de leurs dépôts en dollars des bons du Trésor rémunérés à cinq ans.



## 2 – Le risque de change

La dépréciation inattendue d'une monnaie locale affecte les comptes des entreprises qui ont investi dans le pays, que ce soit par le biais de règlements d'importations, de remboursements d'échéances de prêts ou de paiements de dividendes. Ainsi, une holding située en France recevra moins d'euros en paiement des dividendes de sa filiale située au Brésil dont les revenus sont en reals si le real a été dévalué. La société locale située dans un pays émergent pourra parfois contracter des couvertures du risque de change qui relèvent de techniques bancaires tels que ventes à terme, swaps, futures, etc.

La dévaluation de la monnaie du pays émergent entraîne aussi une perte comptable dans les comptes de la maison mère, puisque la valeur de l'actif est dévaluée. Il s'agit là du risque patrimonial constaté instantanément à des fins prudentielles. La généralisation des normes comptables sévères IAS<sup>2</sup> aura un impact important sur la gestion internationale d'un groupe. Le renforcement de la gouvernance des entreprises impose de reconnaître le risque dès sa naissance. Il est même possible que cette évolution des standards comptables généralise l'évaluation des actifs d'une entreprise, comme dans les banques, en fonction du pourcentage de risque de se retrouver dans une situation donnée, selon la *value at risk*. Le « risque zéro » étant impossible, les objectifs imposés aux trésoriers pourraient être, par exemple, de limiter à 5 % au plus la probabilité pour le groupe de se retrouver dans telle situation non désirée. Désormais on parlera d'un risque accepté de 5 % sur le bilan. La réduction de ce risque aura un coût. Les directions générales devront arbitrer entre l'acceptation d'un certain pourcentage de risque et un coût pour réduire ce risque.

La variation non-anticipée de la monnaie locale peut avoir un impact sur la valeur de l'entreprise en réduisant les espérances de rentabilité future : la valeur actualisée des flux de profit (dividendes, royalties...) est moindre.

## 3 – Le risque de marché

En cas de crise aiguë, le pouvoir d'achat des consommateurs se réduit brutalement, les incitant à reporter leurs achats ou à faire de nouveaux arbitrages. Si un produit contient une part élevée de composants importés en monnaie forte, il se renchérit face aux produits concurrents locaux. L'entreprise concernée risque de perdre des parts de marché et de voir ses marges laminées.

---

2. Normes I.A.S. (*International Accounting Standards*) : ensemble de normes comptables qui font actuellement l'objet de révisions pour être rendues plus contraignantes, afin de mieux refléter la réalité économique et financière des sociétés. Leur application sera généralisée à partir de 2005.

Dans certains secteurs, les crises entraînent l'écroulement du marché. Le secteur des biens durables, par exemple, est plus exposé à la chute brutale de ses ventes que le secteur des biens de grande consommation. En 1995, au lendemain de la crise mexicaine, le marché de l'automobile n'a atteint que 10 % des ventes de l'année antérieure.

Cette liste est loin d'être exhaustive. Les crises révèlent les maillons faibles : on voit ainsi à cette occasion se multiplier les contrefaçons, ou les manœuvres de dumping environnemental.

## **B – Les fondamentaux de la décision d'investissement**

Les recommandations que nous émettons ici proviennent des expériences d'entreprises dans des secteurs aussi divers que la distribution d'eau potable, les biens de grande consommation, la construction automobile ou les services d'hôtellerie. Elles correspondent aux expositions et vulnérabilités de chaque *business model* et ne s'appliquent donc pas dans chaque cas.

### **I – Se couvrir contre le risque politique**

La prudence invite à contracter une assurance pour se couvrir contre le risque politique – même si, comme on l'a vu, les compagnies d'assurances, publiques ou privées, ne couvrent qu'une partie de celui-ci. A la différence des entreprises américaines, les entreprises françaises avaient, pour la plupart d'entre elles, jugé inutile de se couvrir contre le risque politique en Argentine ; cette confiance placée dans la stabilité des engagements pris par le gouvernement s'est payée cher au lendemain de la crise. Aujourd'hui, c'est peut-être vers la Chine que l'attention devrait se tourner : malgré l'afflux des investissements d'entreprises françaises, ce pays n'est pas le premier en nombre de primes pour couverture du risque politique. On assiste même à des résiliations de police, tant les entreprises semblent persuadées que rien ne peut arriver d'ici aux Jeux Olympiques de 2008 !

La politique suivie par Veolia Environnement fait ici figure d'exemple, avec un recours aussi large que possible à une couverture du risque politique dans le cadre de contrats passés avec des États ou des collectivités locales de pays émergents. Ainsi, le groupe a souscrit une assurance auprès de la Miga (Banque mondiale) pour ses derniers projets en Chine.

Ses projets sont financés par des prêts en monnaie locale auprès d'organismes locaux (tels la Citic Development Bank) et des prêts sans recours. L'implication de l'État chinois mais également des organismes multilatéraux place les emprunts contractés au même niveau que la dette publique.

Instruites par les dernières crises et notamment par la crise argentine, les grandes entreprises qui traitent avec les collectivités publiques insistent sur l'importance de l'analyse *ex ante* de leurs expositions. Si cette analyse révèle des risques dont la maîtrise ne dépend pas d'elles, alors elles choisissent en général de ne pas s'engager.

En dehors des assurances, il existe diverses techniques de couverture. Il vaut mieux prévoir des solutions contractuelles en cas de crise, pour parer aux défaillances de la puissance publique. En Argentine, lorsque le gouvernement a bloqué les prix des concessionnaires de service public, les entreprises en quasi-faillite ont perdu un temps précieux à rechercher un interlocuteur décisionnaire pour mettre au point des solutions concrètes. Il importe, dès le départ, de prévoir des mécanismes d'application automatique qui permettent de poursuivre l'activité.

L'environnement juridique dans un pays émergent est parfois complexe, flou ou tout simplement méconnu. En cas de litige, les clauses d'arbitrage international peuvent aussi permettre de juger le contentieux selon les règles claires, connues d'avance, d'une législation différente. Avec la limite qu'il faut souvent plusieurs années pour obtenir un jugement...

## **2 – Devenir local**

Les règles qui sont évoquées dans les paragraphes qui suivent sont de simple bon sens, mais leur application peut s'avérer très complexe et remettre en cause des schémas d'organisation éprouvés.

Réaliser un investissement important dans un pays émergent, c'est faire un saut dans l'inconnu, avec le risque de se confronter avec la réalité du pays à un moment inopportun. Elf en a fait l'amère expérience en rachetant une entreprise de lubrifiants au Mexique. Malgré les précautions prises, la complexité du monde du travail, des relations sociales et des rapports avec les syndicats au Mexique a pris les dirigeants de court, et c'est en pleine crise, en 1994-1995, que le management a pris conscience de l'abîme qui séparait le droit français des pratiques mexicaines.

Les entreprises dont les activités sont plus diversifiées n'ont pas le même niveau de risque ; elles peuvent, avec des investissements moins lourds, « tester le marché » et ainsi mieux le comprendre. Pour Accor, tester un pays par son activité « services » est un bon moyen avant d'implanter un hôtel de luxe. Pour Suez, les prestations d'ingénierie réalisées pour un pays à risque permettent de mieux le connaître.

La création *ex nihilo* est la plus risquée, et plus encore lorsque l'on s'y aventure seul. C'est pour cette raison que Danone, le plus souvent, attaque un marché en rachetant un concurrent local. Ceci permet de limiter la phase d'apprentissage et de découverte. Généralement, le vendeur reste aux manettes de l'affaire pendant un certain temps. L'adossement à un partenaire local qui conserve une part significative du capital est aussi une manière de partager les risques et de s'adjoindre une compétence locale. Les grandes banques espagnoles comme BBVA ont investi des montants très importants en Amérique latine au cours des dix dernières années ; pour limiter les risques, elles se sont appuyées sur le management existant.

Une fois implanté, il est plus facile de se développer localement, comme l'ont fait Suez et Veolia en Chine. Danone commence toujours par tester l'une de ses trois activités (eau minérale, produits frais ou biscuits) avant d'implanter l'ensemble des branches dans le pays. Pour Accor, c'est une politique courante de réinvestir dans les pays les bénéfiques réalisés. Carrefour est devenu l'une des plus importantes entreprises brésiliennes, toutes catégories confondues, en réinvestissant sur place, dans d'autres hypermarchés, les profits engrangés - fortement incité à cela, il est vrai, par une législation contraignante, limitant le rapatriement des dividendes.

En cas de dévaluation importante, la compétitivité est atteinte si les coûts de la filiale sont en monnaie forte. Chaque composant produit localement diminue le risque de change supporté par la filiale, et améliore en plus la flexibilité de la *supply chain*. La rapidité avec laquelle le contexte économique évolue dans les pays émergents met en valeur l'intérêt d'avancer le plus possible cette phase dans le diagramme général des tâches d'un projet.

PSA a subi de plein fouet au Brésil les dévaluations de 2001-2002 qui ont précédé l'élection du président Lula. Combiné à la hausse de l'euro, le coût des importations de composants d'autres usines du groupe en Europe s'est accru de 100 %. Or, au démarrage de l'usine, les importations d'Europe étaient très importantes. Il faut, en effet, entre 12 et 18 mois pour développer sur place une base de sous-traitants : il faut d'abord les qualifier, développer avec eux une première pièce, faire son industrialisation, les premiers prototypes, les pré-

séries, et s'assurer que la pièce peut être produite en série dans les normes de qualité requises.

Pendant toute cette période, le coût d'un modèle, prévu initialement en fonction d'un taux de change euro/real, s'est fortement accru. Il a donc fallu augmenter les prix des modèles dans un contexte difficile, où la marque n'était pas encore implantée - son réseau de concessionnaires était en cours de développement - avec pour concurrents des constructeurs dont les coûts étaient en reals. Cette période d'angle mort, qui prolonge celle durant laquelle l'usine est en construction, constitue un temps de fragilité supplémentaire pendant lequel les pertes s'amoncellent. Le développement de fournisseurs et de sous-traitants locaux est donc un facteur clef de succès.

### **3 – Adapter l'investissement à un environnement volatil**

La prudence recommande de ne s'engager financièrement qu'au fur et à mesure de l'avancée d'un projet. Les grandes entreprises de travaux publics qui opèrent dans les pays émergents limitent ainsi la prise de risque dès le départ. Elles calibrent leur engagement au cours de l'avancée du chantier en fonction de l'analyse des risques. Le projet est découpé en autant de segments correspondant à un débours par l'entreprise et à une prise de risque. Les règlements contractuels sont négociés avec le maître d'ouvrage pour correspondre à ce découpage.

Le risque est plus faible pour les entreprises du secteur des produits de première nécessité : elles ne connaissent pas de chute de marché brutale en cas de crise. Il leur est donc plus facile de faire correspondre l'investissement au potentiel du marché.

En revanche, les secteurs à forte intensité capitaliste, dont l'industrie automobile est un excellent exemple, très vulnérables lorsque l'environnement est volatil, doivent être prudents dans leurs investissements. On s'efforce dès lors d'utiliser à plein les capacités existantes. Un site d'assemblage de véhicules atteint son optimum d'efficacité lorsqu'il dessert un marché homogène de la taille d'un continent. Ainsi les usines d'assemblage françaises de Peugeot fournissent tous les marchés européens et la Turquie. Lors de la crise turque de 2001, le marché automobile turc s'est effondré, passant de 600 000 à 200 000 véhicules. Mais les pertes ont été limitées grâce à la bonne tenue des autres marchés. L'année suivante, le volume des ventes a retrouvé son niveau normal. Le déficit de production dû au marché turc a été amorti sur un volume de la taille du marché européen.

L'attaque du marché automobile brésilien n'est pas possible selon ce schéma. Les véhicules voyagent mal sur de longs trajets (coûts, véhicules endommagés). Le Brésil soumet les importations à des quotas et à des droits de douane dissuasifs, et impose des montants minimaux de contenu local aux véhicules commercialisés. Il est donc nécessaire d'investir sur place. L'organisation est très complexe car produire dans un pays, c'est faire venir environ 3 000 pièces au même moment sur une chaîne de montage. Le flux tendu qui unit les sous-traitants (qui représentent 70 % de la valeur), l'usine d'assemblage et les distributeurs- concessionnaires suppose une organisation sans faille qu'il faut exploiter sur un volume le plus grand possible.

La première précaution consiste à limiter l'investissement : un site doit produire 300 000 à 400 000 véhicules pour avoir une efficacité optimale. Au Brésil, Renault a décidé de limiter la capacité dans un premier temps à 150 000 véhicules et PSA à 100 000. L'investissement pour chacun des constructeurs s'est néanmoins situé entre 500 millions et 1 milliard d'euros.

L'histoire montre qu'il faut également adapter la conception des modèles au plus près des attentes des consommateurs locaux, profiler l'outil industriel pour attaquer des marchés différents qui ne risquent pas d'entrer en crise en même temps, et enfin mettre au point des produits véritablement adaptés aux marchés émergents.

Renault décide d'implanter un site industriel au Brésil en 1995, et Peugeot trois ans plus tard. Une première crise éclate en 1999, puis une autre en 2002 : le marché atteint cette année-là à peine 1 million de véhicules alors qu'il était deux fois supérieur en 1998. Les deux constructeurs sont atteints de plein fouet : les ventes de Renault tombent à 70 000 véhicules et celles de Peugeot à 50 000. Elles ne couvrent pas les coûts fixes de l'usine. Il faudrait pouvoir élargir le marché et trouver de nouveaux clients. L'un des problèmes est que les études d'implantation, les études marketing et les business plans ont été réalisés à partir de transpositions « localisées » de véhicules conçus en Europe. Ils comportent freins ABS, airbags, et sont truffés d'électronique. Pour les rendre moins chers, il faut ôter des équipements prévus d'origine, « investir à l'envers ». La crise brésilienne oblige ainsi PSA à réviser son organisation intégrée : la conception doit être plus locale pour se rapprocher des exigences du marché. Les équipes sur place doivent bénéficier d'une certaine autonomie pour pouvoir concevoir des modèles qui correspondent aux goûts et au pouvoir d'achat des Brésiliens frappés par la crise.

Chez Renault, la réponse consiste également à réviser son *business model*. Il est en général admis que si les usines de moteurs et de boîtes de vitesse peuvent produire pour le

monde entier, en revanche les usines d'assemblage doivent être localisées près des consommateurs. Il faut remettre en question ce dogme. Et pour offrir aux usines brésiliennes le débouché qui leur manque, la solution est d'attaquer, à partir de ces bases, l'autre gros marché : le Mexique. Cela permet d'asseoir le développement sur plusieurs marchés dont la probabilité d'entrer en crise n'est pas corrélée. Ce n'est pas évident puisque le marché mexicain est très différent, plus proche du marché américain (marché de *pick-up* fonctionnant à l'essence).

#### **4 – N'investir que dans le *core business***

Pour se prémunir contre les crises, une bonne précaution consiste à n'investir que dans le cœur de son métier, là où sont concentrées les compétences et la valeur ajoutée. C'est la stratégie de Veolia et de Suez. Les deux entreprises répondent à des appels d'offre lancés par des États ou des collectivités locales qui souhaitent moderniser le service public de distribution d'eau potable. L'exploitation est locale ; chaque contrat a ses risques propres. Pour Veolia et Suez, les négociations consistent à mettre en valeur leur savoir-faire et éviter le rachat d'infrastructures existantes pour se concentrer sur l'exploitation.

Naturellement, certains contrats prévoient l'installation d'infrastructures complémentaires pour approvisionner en eau d'autres quartiers, et nécessitent des investissements additionnels. Ces groupes s'efforcent alors de séparer contractuellement la rémunération de l'investissement de celle correspondant à la prestation. Ainsi a-t-il été prévu, dans certains contrats de Veolia, de rémunérer le capital en monnaie forte et de payer l'exploitation en monnaie locale. En outre, l'ingénierie contractuelle consiste à lier les engagements. Les investissements correspondant à des travaux sont la contrepartie de l'évolution des tarifs.

L'hôtellerie, quant à elle, nécessite des investissements importants au regard des *cash-flows* générés : il faut investir 3 euros pour recevoir 1 euro de chiffre d'affaires. Le risque est donc d'investir dans un gros projet nécessitant un financement en monnaie forte et de voir ses revenus laminés par une dévaluation. Comment se protéger ? Dans cette perspective, Accor a développé son propre *business model* : un hôtel, c'est aussi un placement immobilier qui peut intéresser un partenaire local. Celui-ci bénéficie de recettes assurées provenant de royalties tirées de l'exploitation que lui verse le leader mondial de ces services. Accor, de son côté, bénéficie de l'avantage d'un coût variable, en pourcentage du chiffre d'affaires. Lorsqu'une crise survient, le loyer baisse et le gérant de l'hôtel peut s'engager pleinement

dans la partie commerciale. Ainsi au Brésil certains hôtels sont financés à 80 % par un partenaire brésilien avec des ressources locales et à 20 % par Accor. Dans les pays émergents, 75 % des hôtels sont bâtis selon ce schéma, alors que c'est l'investissement direct qui prédomine dans les pays développés. Accor peut ainsi exporter partout un concept qui reste le même dans tous les pays.

## **5 – Se doter d'une structure de financement qui limite le risque monétaire**

La volatilité monétaire est l'une des principales menaces qui planent sur un investissement dans un pays émergent. Tout d'abord, une dévaluation peut entraîner des pertes en capital pour la maison mère. Supposons que le capital soit versé en monnaie forte. Il figure pour sa contrepartie en monnaie du pays d'investissement au passif du bilan de la filiale. Il sert à financer des équipements à l'actif du bilan. En cas de dévaluation, le capital reste inchangé dans le bilan de la filiale locale. En revanche, converti en monnaie forte dans le bilan de la maison mère, il perd de sa valeur. La filiale n'est pas touchée mais la maison mère est obligée de provisionner la différence correspondant à la dévaluation.

Une dévaluation de la monnaie locale dans laquelle sont encaissées les recettes accroîtra la charge financière à rembourser si celle-ci est en monnaie forte. C'est le premier effet d'une crise économique et financière. C'est pourquoi il est préférable d'emprunter à long terme en monnaie locale, et si possible à taux fixe. Les remboursements d'emprunts seront ainsi libellés dans la même monnaie que les recettes encaissées. Certains pays bénéficient d'une épargne locale mobilisable à long terme pour les investisseurs. La Chine en est un exemple. Même si elle n'est pas canalisée vers la totalité du secteur privé, elle reste disponible dans le cadre de projets à long terme jugés comme prioritaires par les autorités politiques, comme la distribution d'eau. Il est possible également de trouver dans des pays aussi différents que la Corée, le Maroc ou la Colombie des possibilités d'emprunt bancaire à moyen et long terme en monnaie locale. Dans d'autres pays comme le Mexique, seuls les emprunteurs dont la signature est irréprochable et qui ont accès au marché désintermédié pourront lever des financements en monnaie locale. Un autre schéma pratiqué consiste à s'endetter en monnaie forte, et à swapper ces ressources en monnaie locale.

Dans beaucoup d'autres pays émergents, l'unique possibilité sera de financer l'investissement en monnaie forte. Chaque entreprise recherchera la meilleure combinaison en fonction du contexte. Veolia, par exemple, recherche en premier lieu toutes les possibilités de finance-



ments à long terme en monnaie locale, ensuite les financements sans recours, c'est-à-dire qui n'exposent qu'à la perte de la mise de fonds propres sans engagement hors bilan pour la maison mère. Enfin elle cherche à partager le risque avec les organismes multilatéraux (Banque mondiale, ADB, IDB). Lorsque le marché financier local ne permet pas de couvrir le risque de dévaluation, c'est l'augmentation des recettes, à travers les relèvement de prix, qui doit permettre de couvrir les échéances gonflées. Si un doute subsiste quant à cette éventualité, le groupe renonce au contrat. Accor suit la même ligne de conduite.

Pour les groupes dont l'axe stratégique ne permet pas d'abandonner un projet, les options sont restreintes. La gestion financière doit être une gestion dynamique révisée très fréquemment. Il n'existe pas de règle idéale *ex ante* qui évite tout risque. C'est l'analyse de la vulnérabilité spécifique de l'entreprise sur son marché qui dicte la solution. Et c'est aux équipes locales qu'il appartiendra de gérer la volatilité de manière à réduire le risque.

Chez Danone, les solutions appliquées varient selon que le risque de volatilité est faible (cas des pays d'Europe de l'Est entrant dans l'Union européenne), intermédiaire (cas de l'Amérique latine en dehors des crises, de l'Afrique du Nord, de certains pays de l'Est instables), ou très fort (Russie, Amérique latine lors d'une crise).

Elles varient aussi en fonction des possibilités d'emprunt en monnaie locale dans le pays. La règle est en général la suivante. Lorsque le pays présente peu de risque, on privilégie au maximum l'endettement à long terme, dans la même monnaie locale que les recettes. A l'autre extrémité dans l'échelle des risques, lorsqu'ils sont très élevés, on ne trouve généralement pas de financement local. Les filiales sont alors capitalisées au maximum. Le BFR (besoin de fonds de roulement) est réduit au minimum. Lorsque le risque est intermédiaire, l'endettement en monnaie locale est toujours préféré, la filiale assumant le risque de taux d'intérêt qui peuvent exploser à l'approche d'une crise. Lorsque les banques locales n'offrent pas de possibilité d'endettement en monnaie locale, l'endettement en monnaie forte peut être utilisé, accompagné d'une couverture contre le risque de change.

Lorsque les possibilités de s'endetter localement à long terme n'existent pas, les entreprises doivent arbitrer entre un endettement en monnaie forte, coûteux en cas de dévaluation, et un endettement à court terme en monnaie locale, avec le risque de voir les taux d'intérêt (donc la charge de remboursement) s'envoler en cas de crise.

C'est une décision difficile. Entre 1998 et 2002, dans les pays de l'Est (Pologne, Hongrie, République tchèque), Danone a fait face à des taux d'intérêt locaux en augmentation, alors que dans le même temps, les monnaies locales se réévaluaient par rapport aux monnaies fortes. Si l'on prend le cas de la Russie sur la même période, dans un contexte de forte instabilité, la volatilité des taux d'intérêt a été bien plus forte que celle des taux de change. La solution réside dans la diversification des financements, avec un bon équilibre entre le long et le court terme. Si l'on doit arbitrer entre des risques, mieux vaut choisir le risque de taux d'intérêt plutôt que le risque de change.

La volatilité des marchés émergents impose de rappeler l'importance de contracter des couvertures. Pendant la crise argentine, l'un des facteurs clef de succès pour PSA est d'avoir prévu longtemps à l'avance la couverture complète du risque de change sur l'ensemble de l'endettement. Dans certains cas, les entreprises qui se couvrent réalisent même un profit exceptionnel sur le stock couvert contre le risque de dévaluation, lorsqu'elles peuvent répercuter l'inflation dans leurs prix de vente en monnaie locale.

Les produits de couverture synthétiques (dérivés) offrent des solutions d'une grande souplesse. Danone utilise de tels produits en Chine, mais ils ne sont pas disponibles sur tous les marchés et des précautions sérieuses doivent être prises. Leur utilisation doit être strictement contrôlée par le siège.

Les difficultés à bâtir dès l'investissement un modèle équilibré imposent de poursuivre sa recherche dans l'exploitation. Il faut au minimum que celle-ci n'aggrave pas la situation. Lorsque l'équilibre ne peut être atteint *ex ante*, l'objectif sera de limiter le recours à l'endettement en réduisant les besoins de financements liés à l'exploitation (besoin de fonds de roulement). De même, il est opportun de prévoir, dès l'investissement, de développer les capacités d'exportation, à la fois pour équilibrer les ventes sur d'autres marchés et pour trouver une source de devises fortes.

## **6 – Éviter la chute des marges et des ventes**

Il est important d'évaluer dès le départ si des augmentations de prix sur le marché local permettraient le cas échéant de compenser une dévaluation et de reconstituer les marges exprimées en monnaie forte. Dans certains secteurs, comme celui de la distribution de l'eau, la négociation est âpre pour Veolia et Suez autour de l'introduction de clauses d'indexation des tarifs en cas de dévaluation brutale. Ces clauses sont souvent impraticables. Les

consommateurs n'auraient d'ailleurs pas toujours les moyens de régler les augmentations tarifaires. Nous avons vu que Veolia, par exemple, cherchait à séparer la rémunération de l'investissement en capital des revenus d'exploitation.

Si l'on prend le cas de la Russie, sur certaines périodes qui ont précédé la crise de 1998, l'hyper-inflation a excédé de beaucoup la dévaluation cumulée du rouble ; il était donc facile pour les fabricants de biens de consommation d'augmenter leurs prix. Après la crise de 1998, la politique monétaire a changé. L'inflation a été très inférieure à la dévaluation du rouble ; ce fut alors une période très difficile pour les fabricants.

Les constructeurs automobiles français ont également connu des périodes difficiles au Brésil en 2000, 2001 et 2002. La concurrence intense et la politique de lutte contre l'inflation ont imposé aux fabricants de maintenir les prix malgré la dévaluation continue.

Une première solution pour maintenir les marges réside dans l'équilibre des gammes entre des produits à cycle commercial différent. Accor, par exemple, recherche constamment la juste répartition des risques : l'hôtellerie, qui nécessite des investissements lourds par rapport au chiffre d'affaires, s'équilibre avec les services, agences de voyage et casinos, moins consommateurs de capitaux. A l'intérieur de sa gamme de prestations hôtelières, les hôtels de luxe, plus coûteux en investissements, s'équilibrent avec des produits plus économiques.

Une seconde solution réside dans une adaptation véritable des produits aux problématiques locales. Accor a mené une réflexion sur ses produits, observant la désertion, lors des crises, des chaînes d'hôtels de luxe. Sa chaîne Ibis a paru particulièrement bien adaptée : elle n'a guère vu baisser sa fréquentation au plus fort de la crise asiatique ou brésilienne. C'est un produit bien étudié qui a fait l'objet d'une analyse fine de la valeur. Le produit est économique et offre un excellent rapport qualité / prix. Après dévaluation, même augmenté, le prix du produit reste proche du budget du client.

## **7 – Prévenir la volatilité des résultats**

La volatilité économique entraîne celle des résultats. La plupart des entreprises intègrent des primes de risque adaptées à l'environnement économique du pays dans leur calcul du coût du capital (WACC). L'investissement dans un pays émergent doit atteindre une rentabilité supérieure à celle attendue dans un pays sans risque.

Contrairement à certaines entreprises qui décident d'investir coûte que coûte, Veolia attache ainsi une importance particulière au calcul du WACC. L'entreprise répond à des appels d'offre et ne signe que si les conditions apportent les garanties de rentabilité.

Une autre précaution consiste à diversifier les engagements entre les zones géographiques dont le risque d'entrer en crise n'est pas corrélé. Accor est particulièrement vigilant à l'équilibre de son développement entre les zones. Danone et Veolia surveillent – et en informent leurs actionnaires – le pourcentage d'engagement sur des zones réputées à risque par rapport à leurs capitaux propres.

Selon Mac Kinsey, un portefeuille d'activités réparti sur plusieurs pays émergents dont le risque d'entrer en crise n'est pas corrélé présente une rentabilité équivalente à celle obtenue sur des pays développés. Total est leader de la distribution de carburant en Afrique et possède des filiales dans tous les pays. La rentabilité ne s'est jamais démentie malgré les crises.

La rentabilité s'apprécie sur le long terme. La volatilité économique se transmet au résultat, qui souvent ne traduit pas la réalité des performances. Les dirigeants locaux n'ont pas toujours de prise sur cet état de choses mais peuvent entretenir un certain mystère. Il est capital de savoir à quoi s'en tenir pour mieux communiquer avec les actionnaires et fixer des dividendes en rapport avec les performances réelles.

## **Conclusion**

Chaque entreprise doit repérer ses enjeux fondamentaux, ses vulnérabilités, son exposition propre *ex ante*. Elle doit dès le projet d'investissement prendre « le point de vue de la crise » et imaginer des stratégies améliorant la résilience. Il faut prévoir les parades qui permettront de résister à la dévaluation, la chute du marché, la dégradation des marges ou la faillite d'un État donneur d'ordre.

## 2<sup>ÈME</sup> PARTIE

### La gestion à chaud des crises

Peu d'entreprises ont une vision claire des mesures à adopter en cas de crise. Elles sont encore moins nombreuses à préparer des scénarios, à organiser des retours d'expérience systématiques une fois les crises passées, ou à formaliser les « bonnes pratiques ». Les rotations d'expatriés contribuent à l'oubli ; chaque crise est une nouvelle découverte. Les désinvestissements sont alors définitifs. Les opportunités ouvertes par les crises ne sont pas saisies.

Jérôme Sgard, dans *L'Economie de la panique*<sup>3</sup>, a établi une typologie des crises selon leur degré de gravité : d'abord le passif du système bancaire est atteint, puis l'actif des banques (le crédit). Au stade suivant, la monnaie est détruite dans sa fonction d'unité de compte, puis dans sa fonction d'unité de paiement<sup>4</sup>. Ce qui peut conduire, dans les cas les plus extrêmes (Indonésie, Russie), à une régression générale des échanges et à un retour au troc, voire à une remise en question du droit de propriété. Il est important pour l'investisseur implanté de savoir reconnaître le scénario. Dans le premier cas, la crise dure six mois ; dans le dernier, plusieurs années.

Plaçons-nous maintenant du point de vue de la crise. La crise est là. Le dirigeant d'entreprise se demande tout d'un coup comment faire face et identifier les priorités. Le temps se raccourcit terriblement. Il faut agir très vite, réinventer la politique de l'entreprise en peu de temps. Du jour au lendemain, les clients bloquent les paiements, les fournisseurs ne livrent plus, les taux d'intérêt deviennent ahurissants, les banques ne renouvellent plus les crédits à court terme, et exigent le remboursement des montants non échus. Il n'y a plus de liquidités disponibles dans le pays, c'est la course à l'argent. Les consommateurs révisent tout aussi brutalement leurs habitudes de consommation : l'économie de survie s'organise. Quelles sont les bonnes mesures à prendre ? Souvent, les dirigeants sous-estiment l'urgence de la situation et la nécessité de tout remettre en question. Un temps précieux est perdu. Il faut accepter d'emblée le sérieux de la situation et envisager le pire.

---

3. Jérôme Sgard, *Economie de la panique. Faire face aux crises financières*, La Découverte, 2002.

4. Voir la typologie des crises établie en annexe.

## **A – Priorité au cash**

### **1 – Réduire la dette**

Dès les premiers signes avant-coureurs de la crise, il faut énergiquement diminuer la dette, et réduire par tous les moyens possibles le besoin en fonds de roulement (BFR) pour redresser la trésorerie. Si c'est encore possible, il faut améliorer le financement en négociant un allongement des échéances d'emprunts, hedger (couvrir) les positions débitrices en devises fortes, surveiller la santé des banques prêteuses, diversifier les prêteurs, contracter des lignes supplémentaires auprès d'établissements différents. En période de crise, il est conseillé d'avoir comme partenaires au moins une grande banque internationale et pas seulement des institutions locales.

### **2 – Interrompre toute transaction**

Il est primordial de recentrer toute l'attention de l'entreprise sur un objectif central qui est la préservation de la trésorerie. Pour cela il est conseillé, dès l'annonce de la dévaluation, de suspendre toutes les transactions, paiements, productions, livraisons ... En effet, livrer qui ? Les clients qui commandaient la veille sont peut-être déjà en faillite. D'ailleurs, à quel prix les livrer ? L'économie d'hyper-inflation impose de facturer au prochain prix connu (*Next In First Out*). Se tromper dans la fixation du prix en sous-facturant contribue à fragiliser d'emblée la trésorerie.

Toujours dans le souci de préserver la trésorerie, il peut également s'avérer opportun d'interrompre la production et de réaliser un état des stocks de matières premières, qui permettra de gérer les produits stratégiques avec parcimonie. Il faut en effet s'attendre à ce que les fournisseurs étrangers imposent des conditions draconiennes lorsque le pays est en crise. On réorganisera le planning, non plus pour allonger les séries produites, mais en fonction des matières premières disponibles et de la possibilité d'encaisser immédiatement le fruit de la production. Une interruption totale d'une journée, par exemple, permettra de marquer la rupture et de réadapter sa vision au nouveau contexte.

### **3 – Faire un état des lieux**

Il est préférable pour cela d'avoir une idée claire de la position de trésorerie de départ, par centre de profit : quelles sont la liquidité et la solvabilité de l'entreprise dans le nouveau

contexte ? Il faut ensuite analyser comment le cash entre et sort, et identifier toutes les ruptures possibles dans la chaîne. Il s'agit enfin de recalculer, à partir des nouvelles données économiques les plus réalistes, la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements, et notamment à couvrir sa nouvelle charge d'intérêts.

Du côté des encaissements, l'objectif est de classer les rentrées selon qu'elles sont certaines ou improbables ; puis d'évaluer à quelle échéance et dans quelle devise elles pourront être encaissées ; et enfin d'intégrer les négociations de rééchelonnement et les risques de défaillance. Très vite après le déclenchement de la crise, l'inflation commence à ronger les créances monétaires. Tout retard de recouvrement fait perdre du pouvoir d'achat à l'encaissement, entraînant une perte de trésorerie en monnaie constante.

Du côté des décaissements, il est conseillé de disposer d'un échéancier de paiement par devise de tous les fournisseurs, par importance stratégique (ceux qui peuvent bloquer la production), et d'un état le plus précis possible des engagements en monnaie locale et en devises. Cet état de tous les prêts bancaires sera établi par date d'échéance et taux d'intérêt (fixes ou variables), en faisant la part de ce qui relève d'institutions étrangères, souvent plus solides, et de ce qui relève d'institutions locales. Dans ce dernier cas, le renouvellement des crédits n'est pas acquis du tout, ou s'effectuera à des conditions de taux d'intérêt très défavorables.

Le tableau de trésorerie de la période de crise doit montrer les possibles ruptures à venir. A partir de là, il devient possible de mettre sur pied un plan d'action.

#### **4 – Un plan d'action pour maximiser la position de trésorerie**

Toutes les actions pour améliorer la trésorerie qui ont été initiées avant la crise ne suffisent sûrement pas. Les plans d'action nouveaux comprennent classiquement la diminution agressive du BFR, la vente résolue d'actifs improductifs, voire d'activités non-rentables.

En premier lieu, c'est le moment de se débarrasser des inventaires morts ou à faible rotation. Mais il est aussi impératif, pour ne pas assécher la trésorerie, de vendre ceux qui tournent rapidement, et ce au coût de remplacement (voire au prochain coût connu). Afin de faire la différence entre les stocks dont il faut se défaire (ainsi que les actifs faiblement utilisés), et ceux qui sont au centre de l'activité commerciale, il est utile de créer une division spéciale pour les premiers, avec des objectifs spécifiques.

La deuxième priorité consiste à réduire le nombre de jours de crédit accordés aux clients. Cette action comporte un double risque : exposer l'entreprise aux rétorsions de ses clients, et lui faire endosser les coûts de certains rééchelonnements. La difficulté consistera à expliquer ces stratégies visant à diminuer l'exposition au risque. Tous les cas sont possibles, et la stratégie dépend du produit et du secteur. Le retour de marchandises peut être un moyen de réduire les encours. On peut au contraire placer des stocks en consignation, comme Danone en Russie (cf. infra), pour pallier la déficience des circuits de distribution, en exigeant un paiement de l'encours en contrepartie. Chaque situation présente ses avantages et ses inconvénients, mais un seul objectif demeure : préserver le cash.

Il est capital d'identifier les clients les plus solvables : en général, la grande distribution encaisse au comptant et ne manque pas de trésorerie. En revanche, les grossistes distributeurs, qui revendent à une clientèle de professionnels qui ne paient pas comptant, sont plus vulnérables. En les faisant payer cash, on les incitera à se faire eux-mêmes payer comptant, ce qui contribuera à discipliner la profession ; c'est la pratique adoptée, notamment, par Schneider Electric en Turquie.

Schneider Electric a subi en Turquie en 1994 une dévaluation de la livre turque d'environ 50 %. Selon les coutumes locales, les distributeurs non exclusifs ne répercutent les nouveaux prix qu'une fois les stocks épuisés. Mais les simulations à l'époque ont montré qu'il n'y avait pas d'autre solution que de doubler immédiatement les prix au réseau de distributeurs. Les nouveaux tarifs ne pouvaient être appliqués sans le recouvrement préalable des créances échues et non échues, sous peine de ne jamais être payé. Les conditions de paiement antérieures étaient de 60 jours.

Schneider Electric a donc mis sur pied une équipe d'agents de recouvrement ayant pour tâche de récupérer intégralement le crédit client. C'est seulement après s'être acquittés de cette mission que les commerciaux ont pu vendre aux nouveaux prix.

Cette position commerciale très dure a fait l'objet d'une longue préparation pendant plusieurs jours. L'argument était difficile à faire admettre aux distributeurs qui vendaient déjà au comptant. Mais Schneider Electric enregistrait une perte monétaire sévère en maintenant un crédit de 60 jours à leur égard, dans un contexte inflationniste très élevé. En outre, la dévaluation réévalue le stock du distributeur immédiatement ; il fallait expliquer que ce « profit » factice ne pouvait être distribué au consommateur final, sous



peine de laminer la trésorerie. C'est donc toute la chaîne de distribution qu'il fallait convaincre à chaud dans des délais très brefs, à contre-courant des pratiques locales constatées.

Les concurrents, souvent des sociétés internationales mieux intégrées localement, ont réagi plus doucement et ont été crédités d'une image plus commerciale. Les distributeurs non exclusifs n'ont en effet pas été dupes. Ils ont bien vu que Schneider Electric, en les faisant payer pour les créances anciennes, les privait du cash nécessaire pour faire jouer la concurrence.

Il est souhaitable d'accompagner cette position logique, mais dure, de mesures assouplissant leur caractère drastique : communication, promotions, visites de la direction générale pour expliquer les choix. Pour donner une idée de la brutalité de la mesure, Schneider Electric est resté 34 jours sans facturer de chiffre d'affaires nouveau, puisque le distributeur n'est livré que lorsqu'il a réglé son compte. Puis, lentement, les ventes ont retrouvé un niveau acceptable, inférieur certes à ce qu'il était avant la crise, mais suffisant pour faire face à l'inflation des coûts et du BFR. Seul cet assainissement a permis de passer cette mauvaise passe.

Du côté des fournisseurs, l'objectif est d'essayer de maintenir (améliorer paraît difficile étant donné le contexte) le nombre de jours de crédit, ou d'obtenir des ristournes sur le prix. Il est courant que les fournisseurs étrangers imposent le paiement contre remboursement. Lors d'une crise de ce type, il est très intéressant d'avoir un BFR négatif. C'est le cas de la grande distribution. La reprise d'inflation est très favorable à ce *business model*.

## **B – Identifier et réduire les risques opérationnels**

Une fois entreprises toutes les actions visant à optimiser la trésorerie, il faut consolider la *supply chain*, c'est-à-dire anticiper et éviter toutes les interruptions possibles de celle-ci. Pendant la crise en Corée, certains constructeurs automobiles n'ont pu tirer avantage de leur compétitivité à l'exportation parce que leurs fournisseurs sous-traitants étaient en difficulté. Le temps nécessaire pour renforcer la *supply chain* leur a été fatal. L'exemple de Danone en Russie montre la nécessité de soutenir le réseau de distribution.

Le mieux est de prendre le point de vue de la crise, et d'analyser comment les principaux fournisseurs et clients pourraient être affectés, comment ils réalisent leur marge et comment ils se font payer.

## **I – Sécuriser l'approvisionnement**

Il s'agit d'abord d'évaluer tous les points critiques de la chaîne. Puis, pour parer à d'éventuelles ruptures, d'organiser des circuits de dérivation, de réduire les dépendances vis-à-vis d'un fournisseur critique, d'étendre les référencements, de réduire la vulnérabilité de l'usine et de la logistique. Peut-être faut-il intégrer verticalement certaines opérations sous-traitées, ou à l'inverse externaliser certaines opérations non stratégiques.

Il est souvent nécessaire de venir au secours des sous-traitants pour pouvoir continuer à produire – même si cela doit entraîner des coûts supplémentaires. Volkswagen au Mexique signe des contrats garantissant l'achat, sur une longue période, de quantités de pièces, permettant ainsi aux sous-traitants de renégocier leurs crédits bancaires plus facilement.

La grande distribution a une position de cash favorable (BFR négatif). En revanche, son point faible réside dans l'approvisionnement. Elle est parfois prête dans ce contexte à raccourcir ses délais de paiements si, en échange, les fournisseurs mettent sur le marché des produits qui correspondent au nouveau pouvoir d'achat plus bas de la cible clients : produits moins chers, repackagés...

## **2 – Renforcer la distribution**

Parallèlement il faut renforcer et animer la distribution, et souvent aussi maintenir la motivation alors que l'on demande un effort additionnel à ceux qui représentent la marque. C'est le moment de resserrer les liens. Il faut identifier les relations commerciales les plus profitables. La crise donne une occasion de montrer une attention particulière à ceux qui contribuent à la rentabilité de la société.

Danone a racheté en 1992 la marque de biscuits russes « Bolchevik ». Le groupe a été confronté à la très grave crise d'août 1998. Dès le défaut sur la dette d'État prononcé,

le rouble a été dévalué de 50 %, et les banques ont fermé.

Les trois quarts des clients de Bolchevik se sont déclarés en faillite. Les circuits de distribution sont longs pour arriver au consommateur : les distributeurs n'avaient plus les moyens de payer comptant. Les ventes se sont tariées. Le blocage des circuits de distribution imposait des mesures spécifiques : en échange d'un engagement ferme de paiement du solde échu, Bolchevik a mis en place un stock en consignation. Des équipes administratives ont suivi les inventaires. D'autres se sont chargées du recouvrement. Le cash a recommencé à rentrer. En fonction des recettes, on a ajusté le règlement des fournisseurs.

Les banques se sont remises à prêter à des taux avoisinant 500 %. En 1999, Bolchevik a perdu les deux tiers de ses ventes en volume, et la moitié de son chiffre d'affaires. Mais dès 2000, les mesures prises, associées à une réduction des coûts, ont permis de compenser en partie la perte de 1999.

## **C – Réorienter les ventes vers les secteurs profitables**

L'implication des *credit managers* est ici cruciale pour identifier les secteurs en difficulté financière, en l'occurrence ceux endettés en monnaie forte. Il faut ensuite identifier les secteurs les plus touchés par la crise dans leur débouché.

Les crises en général se propagent de la manière suivante. Les biens intermédiaires « B to B » s'effondrent en premier lieu : la sidérurgie, la chimie intermédiaire, la transformation des matières premières. Rapidement, la crise se propage ensuite vers les biens durables (voitures...), qui peuvent servir dans un premier temps de refuge à l'érosion de la monnaie. Les biens de consommation sont plus ou moins touchés selon leur caractère de première nécessité. L'industrie du luxe peut également attirer un temps les détenteurs d'épargne soucieux de la convertir en actifs non monétaires. Le secteur alimentaire résiste le plus longtemps mais n'est pas invulnérable : pendant la crise en Indonésie, le chiffre d'affaires de ce secteur a chuté, concurrencé par le troc et l'économie informelle. La grande distribution, si elle accommode son offre vers les articles bon marché, résiste bien. En général, il vaut mieux distribuer à travers des circuits de vente courts et maîtriser sa distribution.

Durant la crise de 2001 en Turquie, Schneider Electric a développé très fortement ses ventes aux fabricants de machines électriques destinées à l'exportation. Certains secteurs ont tiré leur épingle du jeu : le secteur agricole, le textile, le cuir, le tourisme ont profité de la dévaluation. Les grands projets du secteur de l'énergie ont été stoppés, et les autres chantiers d'infrastructure mis en veille ; en revanche, les projets de réhabilitation dans le bâtiment ont été maintenus. Les fournisseurs de l'industrie automobile, qui elle-même avait réorienté sa production vers l'exportation, ont aussi profité de la crise.

Il faut enfin s'appuyer sur les secteurs exportateurs. Il s'agit donc d'anticiper et de connaître par avance la capacité des différents secteurs à profiter de leur compétitivité à l'exportation.

En Argentine, au plus fort de la crise, de nombreux secteurs ont profité de la réduction des coûts de main-d'œuvre. Les industries décimées par la concurrence chinoise, comme celle du jouet ou de la chaussure, ont, en 2003, triplé leur production par rapport à 2001.

## **D – Diminuer les coûts**

La réduction des effectifs constitue la réaction la plus évidente, mais aussi la plus délicate. Comment concilier les préoccupations sociales et la baisse des coûts ? L'exemplarité du dirigeant sur place est observée par tous. Elle doit l'être également du siège ; Schneider Electric, par exemple, y accorde une grande importance. Le train de vie de la direction doit être adapté à la situation que vivent les autres salariés. S'agissant de la réduction des effectifs, Schneider Electric réunit l'équipe de management et établit un budget « base zéro », en tentant de répondre à la question suivante : « si je devais repartir de zéro, qui reprendrais-je ? » Ensuite vient l'évaluation des situations individuelles de chaque employé.

Danone, pendant la crise russe, a opté pour le renvoi presque intégral de tous ses expatriés : pour être crédible, il faut des actes forts, montrant que l'effort est partagé dans la mesure du possible.

En pleine crise russe, Danone a restructuré sa filiale « Bolchevik ». La maison mère a arrêté toutes les dépenses qui, dans ce contexte, apparaissaient somptueuses, comme la publicité.

Le nombre d'expatriés a été ramené de 19 à 3. La gestion du personnel a été particulièrement remarquable. En effet, le personnel d'usine comptait de nombreux spécialistes de maintenance que Bolchevik ne voulait pas perdre. En outre, l'entreprise avait le sentiment que le climat économique était tel que des licenciements massifs affecteraient beaucoup les personnes. Quelques départs volontaires ont été favorisés et généreusement indemnisés, faisant passer les effectifs de 2 000 avant la crise, à 1 200 après la crise.

Pour compléter ce dispositif, les salaires, auparavant fixés en dollars, ont été payés en roubles ; des jours chômés ont été décrétés et non rémunérés. Les administratifs ont participé à l'effort en travaillant 5 jours payés 4. L'entreprise a largement communiqué, en expliquant que si elle arrivait à « variabiliser » ses frais, elle licencierait le moins possible. Le message est passé et les employés ont redoublé d'efforts en montrant une grande reconnaissance pour Danone.

## **E – Répercuter aux clients les hausses subies**

La décision d'augmenter les prix est stratégique pour la survie de l'entreprise. La dévaluation, puis l'inflation qui lui succède, augmentent fortement les coûts de l'entreprise. Le premier impératif est de savoir comptabiliser l'inflation.

## **I – Mesurer les actions en termes d'impact sur la trésorerie**

L'inflation produit des distorsions importantes sur les comptes. La comptabilité traditionnelle donne une vision fautive de leur réalité tant au niveau du bilan que du compte d'exploitation. Elle additionne des monnaies non comparables entre elles, et surestime le résultat historique. La société peut afficher un résultat historique en forte hausse et dégager de lourdes pertes de trésorerie.

Plusieurs choix s'offrent à l'entreprise : l'adoption de l'une ou l'autre des solutions dépendra du niveau de l'inflation sur la durée. Les systèmes qui prennent en compte les effets de l'inflation sont néanmoins très lourds, requièrent un personnel qualifié pour les mettre en œuvre, et ne sont pas d'une interprétation évidente. Les normes US GAAP imposent d'utiliser ces règles si le pays est en hyper-inflation, c'est-à-dire cumule 100 % d'inflation sur 3 ans avec au moins une année à 40 %.

L'entreprise peut donc :

- Soit convertir en devise forte (US GAAP) tous les chiffres historiques en monnaie locale. Cette méthode de comptabilisation est utilisée par les grands groupes internationaux pour consolider les résultats de filiales exprimés en monnaies différentes. Cette méthode présuppose que l'inflation suive exactement la dévaluation. D'autre part, les chiffres exprimés en monnaie forte masquent la réalité de l'effort à accomplir en monnaie faible pour maintenir le pouvoir d'achat de la trésorerie.
- Soit adopter la comptabilité indicielle de certains pays d'Amérique latine, qui réévaluent tous les chiffres historiques en monnaie de fin de période (le mois ou le jour, si l'inflation est très forte).
- Soit, enfin, conserver la comptabilité historique si l'inflation n'est pas trop forte, ou si l'on pense qu'elle sera rapidement jugulée, et corriger le résultat des distorsions dues à l'inflation.

Cette dernière solution est sans doute la plus simple. En termes de processus, elle implique d'abord de séparer les actifs non-monétaires des actifs monétaires qui perdent de leur valeur. Cela permet de calculer un résultat sur position monétaire, qui sera positif lorsque les comptes de dette (fournisseurs, emprunts) seront supérieurs aux comptes de créance (clients), et négatif dans l'autre sens. La tâche suivante consistera à réévaluer les stocks à leur prix de remplacement, et à déduire cette réévaluation du résultat économique. Puis à réévaluer les immobilisations et les amortissements à leur coût de remplacement, et à les déduire du résultat distribuable. Tout cela en gardant en tête l'impact de la fiscalité : certains pays continuent de percevoir l'impôt sur les sociétés sur la base historique, alors même que les résultats exprimés en termes de trésorerie se sont effondrés avec la crise.

Il est capital que la direction financière de la société mette au point un tableau qui, pour un niveau d'inflation donné et un niveau de besoin de fonds de roulement donné, indique l'augmentation du chiffre d'affaires nécessaire (à volume constant) pour maintenir le pouvoir d'achat en monnaie constante de la trésorerie. Ce tableau sert d'indicateur aux directions opérationnelles.

De fortes augmentations de prix sont nécessaires. Elles dépendent de la structure de coûts en monnaie forte de l'entreprise.

## **2 – Réduire l'inflation spécifique de l'entreprise**

Il convient de distinguer l'inflation générale du pays dans lequel est installée la société, qui est de mieux en mieux maîtrisée par les pays émergents (souvent au prix d'efforts très

importants), de celle qui est importée et pèse spécifiquement sur les comptes de l'entreprise. Les fortes variations de monnaies face aux devises fortes, qu'elles résultent du libre flottage ou de dévaluations, entraînent une augmentation de tous les biens importés.

Chaque entreprise est donc affectée, en fonction de sa dépendance à l'égard de composants provenant de pays à monnaie forte, par son indice d'inflation spécifique propre. Elle doit s'assurer que l'importation de composants de pays à monnaie forte apporte aux produits une valeur additionnelle clairement perçue sur le marché, car, en cas de crise, les concurrents dont l'indice d'inflation spécifique est élevé sont très pénalisés. Nous avons vu les efforts réalisés par les constructeurs automobiles pour accroître le contenu local de leurs ventes au Brésil.

Cet aspect doit faire l'objet d'une révision minutieuse. Une crise accompagnée d'une forte dévaluation « dé-positionne » les produits les uns par rapport aux autres. Les avantages compétitifs d'hier ne sont plus ceux d'aujourd'hui. Le pouvoir d'achat du client a considérablement diminué. Le purisme technologique ou commercial peut coûter très cher. Un plan spécifique visant à réduire les composants importés, comme l'a mis en œuvre Danone, est une source de compétitivité.

Enfin, il est impératif de réaliser une étude des produits concurrents afin de comparer l'inflation spécifique des compétiteurs.

En 1998, Bolchevik, filiale de Danone en Russie, a dû relever ses prix de vente, mais savait qu'elle ne pouvait aller au-delà d'un certain seuil, de crainte de voir la consommation chuter brutalement. La filiale a donc parallèlement mis en œuvre un programme ambitieux de réduction des composants importés : emballages, matières premières. Les formules des biscuits ont été révisées, les doses de chocolat allégées, le grammage de l'emballage réduit, les unités de consommation ajustées au pouvoir d'achat des Russes.

La hausse des prix a ainsi été combinée avec la réduction des composants importés et la diminution des quantités par paquet, pour mieux s'adapter à la baisse du pouvoir d'achat.

### **3 – Augmenter les prix**

Une nouvelle politique commerciale doit être mise au point. Celle-ci doit participer à la tâche de maximisation du cash commune à toutes les équipes de l'entreprise. Ce levier

d'action sera utilisé en combinaison avec tous ceux mentionnés plus haut (actions sur les coûts, le BFR...). Le meilleur arbitrage entre les plans d'actions est celui qui permettra d'optimiser au maximum la trésorerie.

La légitimité d'une hausse de prix aux yeux du consommateur dépend de l'unité de compte dans laquelle il évalue spontanément un produit - sa monnaie ou le dollar. Cela peut varier selon qu'il s'agit d'un bien de première nécessité ou d'un bien durable. La dévaluation du peso en Argentine a entraîné une augmentation du prix des biens durables à due proportion, sans que le consommateur ait protesté. En revanche, au Brésil, la concurrence, mais aussi l'habitude ancrée d'évaluer les biens dans la monnaie nationale, ont rendu les augmentations de prix très difficiles à mettre en œuvre.

Il est courant qu'il faille imposer des hausses de prix supérieures à l'augmentation acceptable (identifiable) par le consommateur. Une augmentation des prix importante sollicite fortement le positionnement des produits. Le client a toutes les raisons de chercher une alternative parmi les produits de la concurrence ou parmi les produits substituables ayant la même fonctionnalité. Si les produits ont une valeur perçue clairement, et une réelle place sur le marché, l'augmentation aura plus de probabilité d'être acceptée. C'est le *pricing power* du produit, qu'il vaut mieux avoir testé avant. Il est vital d'arriver à estimer le point d'inflexion au-delà duquel toute hausse du prix entraîne une chute brutale des ventes.

La place qu'occupe l'entreprise dans la chaîne de valeur, qui commence au producteur de matières premières jusqu'au consommateur final du produit, détermine sa stratégie de prix. Un sous-traitant est asservi à la façon dont le fabricant intégrateur (ou assembleur) le plus en aval gèrera le marché ou le subira. Les contrats d'approvisionnement en sous-traitance dans un pays émergent doivent spécifiquement prévoir les règles à suivre en cas de crise et de rupture brutale du marché.

Les conditions de règlement, par exemple, doivent être renégociées. En économie inflationniste, il y a création d'une plus-value d'inflation, que l'on appelle résultat sur position monétaire, empochée par celui qui vend au comptant (souvent le dernier de la chaîne), et qui bénéficie d'un crédit de paiement de son fournisseur. Ce résultat sur position monétaire est égal à la perte de valeur de la monnaie sur l'encours dû à son fournisseur pendant la durée du crédit. C'est cette plus-value qu'il convient de partager en période inflationniste (voir l'exemple mentionné plus haut de Schneider Electric en Turquie). La grande distribution bénéficie de cette plus-value dans les années d'hyper-inflation. Celui qui a la maîtrise de



ce résultat monétaire n'est cependant pas forcément le dernier de la chaîne, mais celui qui la contrôle (l'assembleur par exemple).

Il convient ensuite d'évaluer la réaction de la concurrence. Si la structure de coûts du concurrent est proche, il est probablement placé devant la même nécessité, et devra lui aussi répercuter les hausses subies dans ses prix. Plus l'inflation est forte, plus les intérêts convergeront. Les stratégies de conquête sont dangereuses.

Que faire si la structure de coûts de l'entreprise est plus affectée par une dévaluation que celle de ses concurrents locaux ? Le positionnement doit être pertinent, et l'attrait de ses produits devra faire la différence. Tout le travail préparatoire consistera à identifier les facteurs qui faciliteront l'augmentation des prix et ceux qui la freineront. La période pendant laquelle l'entreprise s'implante est toujours risquée.

Le jeu de la concurrence est à surveiller de très près dans un environnement oligopolistique. Prenons l'exemple, en 2003, d'un grand producteur de vins et spiritueux implanté au Venezuela. Quelques acteurs se partagent à part à peu près égale le marché des cognacs, rhums, brandy, whisky. Au plus fort de la crise, les prix n'augmentent plus en proportion de la dévaluation du bolivar. Chaque acteur attend que l'érosion des marges décourage l'impatient pour rafler la mise. Le départ d'un acteur sur ce type de marché permet à ceux qui restent, et qui acceptent de supporter les pertes durant un certain temps, de s'emparer du marché laissé en jachère sans que celui qui a abandonné le terrain puisse jamais le reconquérir.

Pour parvenir à augmenter les prix fortement, une préparation de tous les acteurs, à commencer par la force de vente, est nécessaire. Si la nécessité de la hausse est comprise, on peut dire qu'une partie du problème est résolue. Un négociateur convaincu sera plus efficace.

En 2001, Schneider Electric en Turquie a dû doubler les prix de vente de ses produits au réseau de distribution. Les règles fixées aux vendeurs en période calme ne pouvaient plus s'appliquer : ils n'auraient plus touché aucun bonus et seraient restés avec une part fixe dévaluée. Ils n'auraient alors été guère motivés pour appliquer efficacement la politique de hausses des tarifs. Un nouveau système les intéressant au maintien de la marge en monnaie forte a donc été mis en place pour les impliquer dans ces hausses.

## F – Monter des scénarii pour le management

Les scénarii sont un véritable outil de gestion des situations en avenir très incertain. Ils sont utiles pour mettre en lumière les vulnérabilités des processus à renforcer.

Réalisés avant la crise, ils permettront une adaptation de la stratégie à mener. Il est possible que certains produits ou divisions de l'entreprise dévoilent une grande vulnérabilité à la crise. En ce cas, il ne restera plus qu'à réduire au maximum les coûts, à couper les investissements, ou, dans les situations extrêmes, à fermer la division.

Mais ces scénarii ont également pour but, en éclairant la situation de l'entreprise, de mettre en valeur les opportunités qui se dégagent dans toute crise.

Il s'agit de mettre la situation en perspective et de montrer au management l'amplitude des défis qu'il reste à affronter. Ces scénarii doivent envisager une aggravation de la situation. Sommes-nous au Mexique en 1995, où la crise n'a duré qu'un an, ou en Indonésie en 1998, où la crise a duré presque cinq ans (voir annexe I) ? Peut-être faut-il mettre au point de nouveaux *contingency plans* (des revues de plans alternatifs). Quoi qu'il en soit, les scénarii permettent d'ajuster la politique de redressement à l'évolution du contexte. Il faut y associer très largement les équipes et les conduire à réfléchir à toutes les hypothèses.

Dans les années 1990, la banque Itau, comme toutes les banques brésiliennes à l'époque, atteignait une rentabilité élevée dans le contexte hyper-inflationniste. Dès 1992, elle a réalisé que cette situation ne durerait pas, et elle a compris les enjeux d'une éventuelle stabilisation de la situation monétaire au Brésil. Elle a développé chez ses managers des compétences d'analyse de risque, et amélioré considérablement ses procédures de *risk management*. En 1994, le plan Real est un véritable succès du gouvernement Cardoso. L'inflation est stoppée, le panorama pour les banques brésiliennes change totalement. La banque Itau, qui s'est bien préparée, en profite.

## **G – Maintenir la confiance**

La communication de crise doit impérativement être proactive. La situation et ses enjeux doivent être clairement expliqués à tous les échelons.

Il s'agit d'abord de maintenir la confiance des salariés. Ceux-ci sont les plus frappés : malgré l'inflation, les entreprises n'augmentent pas les salaires, voire les réduisent. C'est souvent la source du regain de productivité. Au Mexique, au début de l'année 1995, la dévaluation fait passer l'inflation à plus de 15 % dès le premier mois. Les taux d'intérêt suivent. La panique de certains salariés de Elf au Mexique se comprend : la part de leur salaire consacrée au remboursement d'un crédit immobilier à taux variable passe de 15 % à 90 %, voire 120 % !

En fonction du contexte, les réactions peuvent varier : chez Schneider Electric, en 2001, certains salariés turcs se sont endettés en dollars pour s'équiper ou acheter leur résidence. Au moment de la crise, ils sont étranglés. Ne pouvant rembourser leur emprunt, certains ont demandé à être remerciés par leur entreprise pour toucher la prime de licenciement. Dans une situation instable, la motivation du personnel est le premier atout. On lui demandera d'accomplir des prodiges qu'on n'envisagerait pas en période stable. Il est logique qu'un salarié qui se heurte à des problèmes de survie perde beaucoup de temps à chercher des solutions, y compris pendant les heures de travail ...

Les clients peuvent également être désemparés. Ils veulent savoir s'ils peuvent compter sur leur fournisseur. La crise est l'occasion de donner, à travers les épreuves, de la consistance à une relation établie. L'implication de la direction générale est déterminante. Il faut discuter avec les clients de la question de leurs stocks, réorienter leur activité vers les segments plus prometteurs.

Côté actionnaires, Schneider Electric a développé une tactique de communication dans un contexte de crise qui peut s'appliquer à de nombreux secteurs.

Elle consiste à montrer que si les volumes ne peuvent être respectés ni connus, étant donnée la contraction de la demande, l'entreprise s'attache à respecter les ratios de rentabilité. Le repère est différent. Le résultat en monnaie forte ne peut être maintenu ; en revanche son pourcentage rapporté au chiffre d'affaires devra l'être. Cet objectif en proportion et non plus en volume est celui communiqué à l'entreprise locale, qui le

communiqué aux salariés. Cette communication descendante permet de rassembler les actionnaires, le siège et les équipes de la filiale autour d'un objectif commun, connu de tous, mobilisateur ; à charge pour la filiale de procéder intelligemment en protégeant le fonds de commerce et en réorientant les efforts commerciaux vers les bons secteurs.

Ces objectifs nouveaux servent à fixer sur de nouvelles bases les bonus et la part variable des vendeurs, dont la part fixe a été fortement dévaluée ; les repères changent, mais dans une vision commune de la nouvelle situation.

## H – Organiser la cellule de crise

Barton, Newell et Wilson proposent dans *Dangerous Markets*<sup>5</sup> de l'organiser autour des missions suivantes :

- L'information de crise : la mission est de tracer l'information concernant les recettes et les dépenses, les rentrées attendues et les engagements. Il s'agit d'indiquer à l'équipe commerciale les objectifs d'augmentations des prix et de recouvrement. L'équipe suit les plans d'action décidés.
- L'optimisation du cash : sous la supervision du directeur financier, la tâche de cette équipe est d'accroître la position de cash au maximum en assistant les directions opérationnelles.
- Les opérations : une équipe *supply chain* réduit les ruptures de la chaîne d'approvisionnement et assure que le produit arrive en temps et en heure chez le client. Une équipe « vente d'actifs » réalise les actifs, éventuellement des activités complètes et des stocks improductifs.
- La planification : la mission est de réduire l'incertitude. Pour cela, cette équipe concentre les résultats obtenus par les différentes divisions opérationnelles, construit et alimente les scénarios et met au point des *contingency plans*. Elle réagit aux événements extérieurs : nouvelle dévaluation, mesures gouvernementales de blocage des prix ...

---

5. Dominic Barton, Roberto Newell, Gregory Wilson, *Dangerous Markets : Managing in Financial Crises*, Wiley Finance, 2002.

- La communication : l'objectif est de maintenir la confiance avec les principales parties prenantes et d'assurer la cohérence de l'information.

## **I – Gérer la sortie de crise**

La sortie de crise est aussi un enjeu, et doit avoir été prévue. En général, un effort significatif a été demandé à toutes les parties prenantes. Les salariés ont vu leur salaire stagner, les clients se sont vu imposer des réductions de crédit et des hausses de prix importantes, les fournisseurs ont également subi la pression. Lorsque le ciel se dégage, ils veulent revenir aux conditions antérieures, voire obtenir un rattrapage pour les efforts consentis, surtout si ceux-ci ont été couronnés de succès. L'impact sur le budget de l'entreprise peut être important et difficile à « vendre » au siège, qui, en décalage, ne comprend pas ces charges additionnelles alors que l'on est sorti de crise. Il est impératif de prévoir à l'avance ces phénomènes légitimes.



## 3<sup>ÈME</sup> PARTIE

### Quels enseignements tirer des crises ?

Les dirigeants d'entreprise concentrent surtout leur attention au moment de l'investissement initial. Les considérations stratégiques sont souvent examinées avec soin. Certes, on imagine des variantes aux hypothèses, on élabore des scénarii bis, on tâche de connaître la sensibilité du résultat à telle variation de paramètre, mais ce n'est pas suffisant. Les *business plans* sont réalisés à partir d'une projection du contexte économique du moment.

Les réponses à la crise sont souvent mal adaptées, et dans de nombreux cas, les entreprises qui prétendent même avoir tiré parti de la crise, se satisfont en réalité de résultats médiocres. Les leçons des expériences passées n'ont pas encore été mises à profit.

#### **A – Être vigilant sur la montée des risques**

Très peu d'analystes ou d'observateurs ont pu prédire les dernières crises. Ni les agences de notation *Standard & Poor's* et *Moody's*, ni le FMI n'ont émis d'alertes avant la crise asiatique ou la crise mexicaine. Ce n'est que tard dans la crise que les notes ont été modifiées. En dehors des grandes banques et des groupes qui, comme Total, agissent sur un marché réellement mondial, bien peu d'entreprises bénéficient d'un département consacré à l'analyse des risques pays. Il est donc prudent que l'entreprise exerce sa vigilance et développe sa propre gamme d'indicateurs, au cas où les signaux des institutionnels viendraient à défaillir.

Ce qui renforce la difficulté de prévoir les crises, c'est que l'élément déclencheur est rarement interne au pays. Les effets de contagion sont à l'origine de nombreuses crises. Il est intéressant de comparer les agrégats macro-économiques avant crise des pays frappés, avec ceux des pays qui ne l'ont pas été<sup>6</sup>. On distinguera les déséquilibres externes des déséquilibres internes. Pour les déséquilibres externes, on remarque ainsi :

---

6. Allegret et Courbis, *Monnaie, finance et mondialisation*, Vuibert, 2003.

- L'appréciation du taux de change réel au cours des trois années qui ont précédé la crise. Le secteur industriel et commercial a perdu de sa compétitivité.
- Le poids du déficit courant exprimé en pourcentage du PIB (en moyenne supérieur de 2 points à celui d'autres pays comparables l'année précédant la crise).
- L'importance des dettes à court terme rapportées à l'endettement externe total, et rapportées aux réserves. Cet indicateur souligne la vulnérabilité du pays à un changement d'orientation des investisseurs.

Au chapitre des déséquilibres internes, on note que :

- Les pays en crise ont en général un ratio monétaire M2, rapporté aux réserves, élevé.
- Les taux d'intérêt réels à court terme sont supérieurs de 4 points à ceux des pays qui ne sont pas entrés en crise.
- Le niveau de chômage est élevé.
- Un ralentissement de la croissance économique est l'ultime signal qui indique que la crise est proche.

L'analyse des dernières crises montre d'autre part l'importance des facteurs micro-économiques comme celui de la rentabilité du secteur réel et du secteur bancaire local sur le moyen et long terme<sup>7</sup>. Ce sont ces critères qu'il convient de surveiller particulièrement dans le cas de la Chine. On suivra notamment :

- La destruction de valeur dans le secteur privé et son endettement. Le ratio des dettes au capital des chaebols en Corée avoisinait les 400 % avant la crise.
- Les créances douteuses du secteur bancaire. Les banques sont en effet particulièrement exposées. 1 % de *non profit loans* dans l'actif d'une banque, c'est au moins 5 % du capital qui disparaît. Un ratio de 5 % indique clairement que la banque a des problèmes. Toutefois, plus les banques sont en difficulté, moins elles en diront sur leurs montants de mauvaises créances.

---

7. Barton, Newell et Wilson, *Dangerous markets*, Wiley Finance, 2002.



- Le taux de croissance des prêts bancaires
- La capitalisation des banques

La Chine bénéficie d'un tel engouement que l'on peut se demander si l'on n'oublie pas complètement les risques liés aux déficiences structurelles dont elle souffre encore. Sur la base de ces critères micro-économiques, elle présente bien des vulnérabilités : 40 % des entreprises étatiques, et 20 à 30 % des entreprises privées auraient une rentabilité négative. Selon *Standard and Poor's*, le système bancaire chinois est insolvable. Les estimations de mauvaises créances rapportées au PIB tournent autour de 44 %, notamment en raison des prêts aux entreprises étatiques.

Le taux d'investissement rapporté au PIB a atteint 45 % au premier semestre 2004. On peut craindre qu'une partie importante de ces investissements soient dirigés vers des actifs non performants.

Ces problèmes sont pour le moment masqués par le taux d'épargne qui atteint 39 % du PNB par an. C'est cette épargne qui finance les créances douteuses. Que se passera-t-il si les Chinois cessent de placer leur épargne dans les banques? Il est vrai que la Chine est un acteur incontournable dans la mondialisation des marchés financiers et dans la nouvelle division internationale du travail ; mais le risque de crise existe bel et bien.

A côté de l'approche macro-économique, il est utile de développer un réseau de capteurs et d'indicateurs sur le terrain, qui seront en mesure de détecter très tôt les prémices d'une crise dans un pays. Schneider Electric attache ainsi une importance particulière à la recherche et l'animation d'un cercle de « poissons-pilotes » : il s'agit de personnalités locales ou d'experts extérieurs (banquiers, économistes...), réputés pour leur indépendance d'esprit, et susceptibles d'informer et d'avertir des premiers symptômes de crise. Chaque directeur local hérite d'un carnet d'adresses qu'il a en charge de maintenir et d' étoffer.

## **B – Promouvoir des démarches d'apprentissage collectif**

La gestion centralisée du risque a des limites. Il s'agit de privilégier les démarches d'apprentissage collectif. Les crises nécessitent que l'on prépare les ressources humaines

tant au siège que dans les filiales. Il faut mobiliser la somme des efforts individuels face à l'adversité. Une fois l'investissement réalisé, la préparation du management aux crises est souvent négligée. Il existe très peu de scénarii de crises permettant aux équipes locales d'exercer leur créativité sur les risques possibles, et de se préparer aux chocs. De même, une fois la crise passée, le retour d'expérience est rarement fait. L'implication du management du siège, mobilisé par le danger au moment de la crise, retombe ensuite : on provisionne et on oublie. L'expérience accumulée est perdue. La rotation des expatriés y contribue. Le mauvais souvenir des crises se transforme en principe de précaution appliqué à tous les pays à risque.

## **I – Une vision commune entre le siège et ses filiales**

L'exemple qui suit montre l'impact des décalages dans l'information et la perception des crises, et l'importance d'élaborer une vision commune de crise.

Une entreprise spécialisée dans les articles de luxe s'est développée très rapidement en Asie du Sud-Est jusqu'en 1997. Les lancements d'articles de mode avaient tous été couronnés de succès. La culture commerciale était prédominante dans l'entreprise et l'emportait clairement sur les considérations de marges et de rentabilité par article ou par débouché, qui n'étaient pas toujours connues avec précision. Les systèmes d'information ne permettaient d'ailleurs pas d'analyse très fine.

La crise a éclaté alors que les nouvelles collections étaient tout juste lancées. Les approvisionnements de saison venaient d'être effectués dans les grands pays de la zone, puis en décalé dans les pays plus petits. Les ventes se sont brutalement effondrées dans la zone, mais le siège en France était plutôt soucieux d'éviter les ruptures de stocks des tout derniers produits. Les responsables de la zone protestèrent en vain. Fin 1997, la crise avait déjà dévasté la Corée, la Thaïlande, la Malaisie. En 1998, c'était le tour de l'Indonésie.

Le chiffre d'affaires des ventes enregistré par le siège en 1997 et au premier semestre 1998 n'a guère différé des années précédentes. Les équipes du siège ont été confortées dans l'idée que le succès de ces nouveaux produits avait eu raison de la crise locale. Ce n'est que dans la seconde moitié de 1998, alors que les premiers signes de sortie de crise apparaissaient, que les ventes comptabilisées par le siège se sont effondrées.

La différence de perception entre le siège et les responsables de la zone a créé incompréhension et suspicion. L'importance du stock chez les revendeurs a contribué à affaiblir leur capacité de rebond. Des réassortiments partiels de la part des pays qui, fin 1998, sortaient de crise, ont renforcé l'erreur de jugement. Le siège a alors pris les choses en main, et, soupçonnant un certain manque de dynamisme des équipes, a décidé de fermer l'implantation de Hong Kong. Des parts de marché importantes ont été perdues.

## 2 – Préparer le management aux crises

Il est capital de maintenir un état d'esprit en alerte au sein des équipes locales. Organiser des sessions de préparation et d'entraînement à l'explosion de crises financières, établir des scénarii de crise à l'aide d'experts (banquiers, économistes ...), étudier les réponses possibles sous forme de plans de crise auxquels participent un maximum de responsables aident à préparer les esprits. La préparation mentale doit être un exercice régulier. Le plan de crise n'est pas une simple *check list* que l'on oublie sitôt qu'elle est élaborée. Il comprend des actions à long terme en vue de réduire les vulnérabilités, des précautions à mettre en œuvre à l'approche de la crise, et des consignes sitôt la crise éclatée, quand chaque choix devient vital.

Il est très utile de soumettre le plan de crise à d'autres industriels de secteurs comparables, à des analystes, des journalistes économiques, mais aussi de s'informer sur d'autres cas d'entreprises qui ont été prises dans une crise monétaire, et d'inviter des participants ayant vécu ce genre d'expérience. Faire participer le plus largement les salariés concernés, les faire débattre des options retenues, les amener à donner leur point de vue, tout cela favorise une appropriation collective du sujet.

Les entreprises les mieux préparées accordent beaucoup d'importance à ces aspects. Ainsi Schneider Electric entend capitaliser sur ses expériences de crises : la formation sur la gestion des risques est systématique pour tous les cadres expatriés, une batterie de signaux d'alerte de risque a été mise en place avec des périodes orange et rouge, et des mesures à appliquer dans le contexte. Une fois la crise éclatée, un *financial survival kit* rappelle les premières mesures d'urgence. Une cellule de crise entre en action, qui supervise la réalisation d'objectifs à très court terme. L'expérience des managers qui ont connu une crise est valorisée, formalisée, fait l'objet de débats et d'échanges. Le retour d'expérience est systématiquement pratiqué.

## **C – Construire un marketing robuste**

Au plus fort de la crise, le consommateur opère dans ses habitudes de consommation des révisions déchirantes. Dans cette reconfiguration du marché, les produits acquièrent une valeur différente. Leur positionnement change. Du statut de produit de consommation courante, ils deviennent hors de prix.

Les réseaux de distribution perdent leur efficacité. Certaines chaînes de distribution positionnées sur des produits bon marché récupèrent le peu de consommation. Leurs concurrents visant le segment des classes à revenu plus élevé perdent leur positionnement et la quasi-totalité de leurs clients.

Les crises donnent lieu à des recompositions surprenantes. Au Mexique, lors de la crise de 1994, dans le secteur des lubrifiants pour automobiles, ce ne sont pas les grandes surfaces qui ont récupéré la consommation, mais ces petits magasins que l'on trouve dans la plupart des pays en développement, souvent dans la même rue, peints de la même couleur, et qui vendent sur un comptoir très étroit toutes les pièces de rechange pour automobiles. Pourtant, les prix pratiqués n'étaient pas les plus bas !

### **I – Un questionnement sur les gammes et sur la distribution**

Comment les entreprises peuvent-elles absorber ces périodes de rupture abrupte de leurs ventes ? La réponse tient dans la robustesse du marketing mis en œuvre bien avant la crise. Il n'est pas rare de voir des entreprises dont le chiffre d'affaires baisse de 90 % se mettre à élaborer des stratégies à la hâte, en pleine tourmente. Le marketing doit garder sa cohérence en temps de crise. Les questions à se poser sont alors les suivantes :

- Quelle légitimité les produits conservent-ils lors d'une crise ?
- Quel est leur *pricing power* ? L'entreprise a-t-elle la capacité de tirer le maximum de son positionnement?
- La gamme est-elle fluide, les produits s'appuyant et s'appelant logiquement l'un l'autre ? Assure-t-elle que la recherche d'alternative par le client jouera en sa faveur ?
- Que sait-on des clients, du marché? Comment fonctionne la chaîne de valeur, de la matière première au consommateur en fin de ligne ?

- Quels sont les produits directement substituables et à quelle échéance ? De combien de temps dispose t-on avant qu'une alternative soit mise au point ?

Au Mexique, deux ans avant la crise de 1994-1995, le siège d'une grande société a imposé à sa filiale de réduire son offre de produits, d'éliminer ceux destinés aux segments bas de gamme pour se concentrer sur les segments haut de gamme - le souhait était de rapprocher la structure des ventes locales de celle des pays européens. Avec la crise, le pouvoir d'achat des Mexicains s'est effondré ; de larges pans de la classe moyenne se sont paupérisés. La filiale n'avait quasiment plus de clients ...

Le réseau de distribution doit faire l'objet du même questionnement. Comment réagira-t-il dans un environnement instable ? En Argentine, la reprise en main du réseau de distribution d'une entreprise du secteur des produits pour l'automobile – bien avant la crise – a été le facteur clef de succès dans la crise de 2001. En 1997, ces distributeurs étaient de très mauvais payeurs. En conséquence, l'entreprise bloquait les livraisons et ne libérait la marchandise qu'une fois le paiement effectué. Le chiffre d'affaires en souffrait. Un plan volontariste a été mis en place : le paiement comptant était désormais imposé en échange d'une remise attractive. Les distributeurs s'y sont pliés progressivement. La crise est arrivée. Lorsqu'il a fallu répercuter des augmentations de prix très importantes au marché grand public, cette reprise en main des distributeurs s'est avérée capitale.

De façon générale, il est souhaitable d'identifier les zones d'intérêt commun avec les distributeurs, et parfois d'envisager des rattrapages en fin de crise si un sacrifice momentané a été consenti par l'une des parties.

## **2 – Le secteur « informel »**

Dans beaucoup de pays émergents, le secteur formel, marchand et légal, côtoie le secteur « informel ». Celui-ci est difficile à définir, souvent illégal, la fraude allant de pair avec la plus grande ingéniosité. C'est un secteur fonctionnant sur stratégie de survie, mais qui est souvent un concurrent redoutable. L'investisseur dans les pays émergents ne peut pas l'ignorer. EDF doit ainsi faire face à des détournements de l'électricité au profit de branchements sauvages qui alimentent les « favelas ». Ce secteur gonfle en période de crise. En Argentine, en 2001, les classes moyennes se sont paupérisées à un tel point qu'elles ont dû affronter des problèmes de survie.

L'existence de ce secteur informel pose deux questions. Il faut d'abord peser sur l'investissement un risque difficile à évaluer, mais qui constitue une menace réelle pour sa rentabilité : comment l'apprécier ? Par ailleurs, son fonctionnement est important à connaître car il approvisionne les classes touchées par la crise lorsque les produits du secteur formel n'offrent plus de solution aux besoins de consommation. Quel est le comportement du consommateur lorsqu'il est soumis à d'énormes variations de pouvoir d'achat ? Les études quantitatives et qualitatives de marketing classiques sont fondées sur l'idée qu'un consommateur, dans une situation donnée, peut se projeter, et énumérer des préférences qui resteront valables, à peu de chose près, pendant une période suffisamment longue. Elles ne donnent pas de réponse valable quant aux réactions en cas de crise. Personne ne peut se projeter dans une telle situation de rupture.

Ceci amène à concevoir des produits et des gammes qui trouveraient un mode de déclinaison adapté à des classes sociales touchées par une baisse brutale du pouvoir d'achat. C'est ce que s'efforcent de faire Accor et Renault. Là encore, chaque entreprise est un cas d'espèce et élaborera la réponse appropriée à ses produits. Il est cependant vital d'inscrire une stratégie marketing dans cette perspective, si possible dès la conception de l'investissement.

Edenor est la filiale d'EDF en Argentine. En 1992, la société faisait environ 100 millions de dollars de pertes, dues en grande partie aux impayés dans tous les quartiers, des plus riches aux plus pauvres, et aux branchements illégaux réalisés pour approvisionner les villas misérisias qui entourent Buenos Aires. C'est 30 % de l'électricité qui était ainsi détournée pour un montant de plus de 200 millions de dollars. Il était vital de réduire ce manque à gagner pour rétablir la rentabilité de l'entreprise.

Edenor s'est aperçue que des quartiers entiers n'étaient pas facturés faute de noms de rue. L'entreprise a alors installé plus de 100 000 plaques de rue. Edenor a en outre entrepris une démarche très originale en prenant les devants pour proposer d'électrifier les quartiers les plus déshérités. Ces zones sont habitées par des occupants installés, sans titre de propriété, sur des terrains à l'origine inoccupés. Il n'y a le plus souvent ni collecte d'ordures, ni service de distribution d'eau potable, et la police n'y descend qu'en force. Edenor, s'appuyant sur le pouvoir des caciques de *barrios*, parfois des prêtres, a expliqué le danger que courent les habitants à monter des lignes pirates, et vendu l'idée que disposer d'une facture d'électricité est un premier signe d'appartenance sociale, et facilite les démarches administratives.

Les compteurs installés ont été respectés, à la surprise de tous. Edenor a parallèlement rendu invulnérables les réseaux à conducteurs nus existants, en érigeant des poteaux de grande hauteur avec des câbles torsadés rendant les dérivations impossibles. Cinq ans plus tard, les pertes ont été réduites à 13 % et Edenor est devenu rentable. EDF n'a néanmoins pas réussi à reproduire ce modèle dans tous les pays dans lesquels l'entreprise s'est implantée.

## **D – Comment tirer profit des crises**

Une revue économique mexicaine mentionnait en 1995 que « 30 % des grandes fortunes mexicaines s'étaient édifiées lors des crises ». Dans le même ordre d'idées, Warren Buffett rappelle souvent que c'est lors des crises que se réalisent les bonnes affaires. De fait, d'énormes opportunités surgissent souvent à ce moment. Les difficultés des uns font le bonheur des autres. A l'occasion des crises les industries se concentrent, se restructurent autour d'un gagnant.

### **I – Saisir les opportunités**

Naturellement, les exemples abondent d'entreprises étrangères qui rachètent des actifs locaux. Renault a profité de la crise asiatique pour prendre une participation importante dans Nissan et le contrôle de Samsung.

Il est moins souvent reconnu que l'entreprise locale, qui a su gérer la crise et donc préserver sa trésorerie, doit aussi profiter des opportunités. Ainsi, Elf a profité de la crise mexicaine pour racheter le fonds de commerce d'un important distributeur, acquérir des équipements industriels, sponsoriser la première équipe de football au Mexique, s'offrir des spots télé en *prime time*, tout cela à très bon marché, ce qui lui a permis de gagner trois à quatre points de part de marché qu'il a conservés quand l'économie s'est redressée. Voilà l'enjeu de la gestion de crise : sortir renforcé, alors que la concurrence qui l'a mal gérée est très affaiblie.

### **2 – Bénéficiaire de la remise en cause des réglementations contraignantes**

La libéralisation de l'investissement étranger lors des crises a souvent permis les prises de participation étrangères dans le capital de sociétés locales. La crise asiatique a ainsi levé toutes les restrictions, alors qu'auparavant les participations étrangères étaient plafonnées.

Au Brésil, à la faveur de la crise de 1994, la réglementation a imposé la séparation des fonds de pension et des banques, afin d'éviter que les banques insolubles se renflouent facilement. En même temps, les sociétés de cartes de crédit ont été autorisées à travailler avec plusieurs établissements bancaires différents. Ces mutations dans le secteur bancaire ont fait exploser le marché, ouvrant de nouvelles opportunités. La gestion d'actifs est passée de 8 milliards de reals en 1995 à 120 milliards en 1996.

### **3 – Prendre acte des modifications de la concurrence**

Le paysage concurrentiel se modifie du tout au tout. En général, les dix premières entreprises d'un pays au début d'une crise ne sont jamais les mêmes à la sortie de la crise. Ainsi Holcim, deuxième cimentier mondial, a pu racheter en 1998 un gros cimentier thaïlandais. Tous les concurrents asiatiques étant surendettés, il a même pu étendre son emprise et racheter d'autres concurrents aux Philippines. En Asie du Sud-Est, avant la crise, toute la production était contrôlée par des sociétés locales. Après, le paysage s'était complètement modifié, puisque la grande majorité des entreprises appartenait à des sociétés étrangères.

### **4 – Intégrer les changements de comportement des consommateurs**

Celui-ci est le plus souvent ouvert aux changements proposés. Ainsi, la chaîne de distribution indonésienne Ramayana a-t-elle gagné définitivement de larges pans de la classe moyenne lorsqu'elle a offert, au milieu de la crise en 1998, un assortiment de produits et de vêtements de qualité, beaucoup moins chers. Ramayana avait gagné la considération d'une classe qui la méprisait auparavant.

### **5 – Imposer des changements de valeur**

En 1995, Elf a su maintenir la rentabilité de sa filiale mexicaine de lubrifiants en limitant les licenciements (une dizaine sur un effectif de 220 personnes). L'opinion des salariés avant la crise était assez négative sur le management français, jugé incapable de comprendre la mentalité mexicaine. Une enquête sur le climat dans l'entreprise, effectuée après la crise, a montré la reconnaissance des employés pour l'encadrement français. Les distributeurs ont également témoigné leur gratitude vis-à-vis d'un management qui s'était montré ferme sur les conditions de paiement, leur avait augmenté les prix très fortement, mais avait su être présent et attentif aux difficultés qu'ils rencontraient. En revanche, l'opinion des Mexicains vis-à-vis des institutions et des grandes entreprises mexicaines s'était dégradée.



Elles étaient désormais qualifiées de totalement corrompues, alors qu'avant la crise, certaines incarnaient encore la fierté nationale.

Schneider Electric en Indonésie avait un partenaire d'origine chinoise, à la tête d'un conglomérat rassemblant banque, industrie agro-alimentaire, et diverses distributions de produits occidentaux. Comme tous les entrepreneurs indonésiens, il tirait profit de prêts en dollars à des taux intéressants, en finançant à des taux très élevés et en rupiah des crédits à la consommation.

Les bénéfices réalisés par ce partenaire ont été considérables dans un premier temps, puis, faisant fi de toute prudence et négligeant de se couvrir, il a enregistré des pertes de change colossales lors des multiples dévaluations de 1998. Au point qu'il s'est vu retirer sa licence bancaire en 1999, accusé en plus d'avoir placé à Singapour des fonds obtenus du FMI.

Le personnel, très influencé par ce partenaire, a néanmoins mesuré l'intérêt de l'alliance avec Schneider Electric dans cette situation difficile, lorsqu'il s'est enfui, laissant le groupe français seul aux commandes de la société pour régler les problèmes. La morale fut sauvée, puisque Schneider Electric a pu racheter à bon compte les parts de ce partenaire.



# CONCLUSION

Les pays émergents connaîtront beaucoup d'autres crises, sûrement plus graves encore. Pourtant, le repli sur les pays réputés sans risques n'est pas possible. Les reconfigurations du pouvoir économique à l'échelle de la planète stimulent les forces qui poussent à la globalisation. Les entreprises doivent apprendre à maîtriser, et tirer parti des crises.

Plutôt que d'appliquer uniformément le principe de précaution, elles doivent aller au bout de l'analyse d'expériences ratées ou à moitié réussies, et renforcer leur modèle de développement. C'est le principal mérite des ruptures que de mettre l'accent sur les impasses stratégiques, de mettre en valeur les vulnérabilités. Il faut utiliser les crises pour renforcer la résilience de l'entreprise. Seules quelques entreprises ont mis l'anticipation et la préparation collective des équipes locales au centre de leur action et réflexion. Seules quelques-unes pratiquent et discutent des retours d'expérience, et veulent comprendre les enchaînements afin de provoquer le questionnement.

Chaque crise révèle de nouveaux aspects. Se préparer, c'est prendre le point de vue de la crise, et se demander en permanence quels maillons faibles elle attaquera. Le *risk management* impose de remettre la créativité au centre de l'action. Les crises sont des « ruptures créatrices », selon la formule de Patrick Lagadec<sup>8</sup>. Celui-ci cite cette phrase un peu remodelée de Hegel : « Si la réalité est inconcevable, alors il faut inventer des démarches inconcevables ». Il faut réussir à penser des stratégies hors cadre.



# ANNEXE I

## Typologie des crises

### **Quand le passif bancaire est atteint : le Mexique et la Corée**

---

Le Mexique en 1995 et la Corée en 1997 se sont retrouvés en défaut de paiement. Ils ont subi, l'un et l'autre, des dévaluations de leur monnaie d'environ 50 %. Néanmoins, la crise s'est limitée aux paiements externes. Les banques nationales ne pouvaient plus faire face à leurs engagements et durent être renflouées, mais assez rapidement ces pays ont retrouvé l'accès au marché financier international. Les épargnants, dans l'ensemble, ont maintenu leurs dépôts dans les banques. Il est vrai que l'aide extérieure (USA et FMI) a été considérable. Mais la crise fut de courte durée. Pour prendre l'exemple du Mexique, une formidable récession a entraîné une baisse du PIB de 7 %, et de la production industrielle de 15 %. Les entreprises, qui s'étaient endettées en dollars sans « hedger » leur position, ont fait faillite. Malgré tout, l'appareil de production n'a pas été atteint en profondeur. A la faveur de la dévaluation, l'industrie a retrouvé sa compétitivité. Le secteur de l'exportation dans son ensemble a bénéficié de la crise. L'industrie automobile a réorienté sa production vers les États-Unis. Les investisseurs étrangers, comme les Espagnols, ont profité des opportunités d'acquisitions.

### **Quand l'actif bancaire est touché : la Thaïlande**

---

Les conséquences de la crise qu'a connue la Thaïlande en 1997 ont été plus sérieuses. Le comportement des banques locales et le capitalisme corrompu ont contribué à fragiliser le système financier dès les années 1990 : les banques thaïlandaises s'endettaient auprès de banques occidentales et japonaises, en dollars ou en yens, à court terme et à taux variables. Le baht (monnaie thaïlandaise) était alors accroché au dollar. Ces mêmes banques accordaient des prêts à long terme à des entrepreneurs locaux pour des projets immobiliers sans rentabilité.

En juillet 1997, le baht a dû renoncer à son ancrage au dollar. Il dévaluera au total de 53 %. L'étendue des non performing loans (mauvaises créances) dans le bilan des banques était

gigantesque, mais masquée par les institutions financières. La Banque centrale, loin d'obliger les banques en faillite à cesser leur activité, les a soutenues en injectant des liquidités. Ces fonds n'ont pas renforcé les établissements financiers, et ont été utilisés vainement tant les pertes furent importantes. L'argent injecté par les autorités monétaires a seulement servi à alimenter l'évasion des capitaux. Les banques ont interrompu le crédit aux entreprises. Les épargnants ont retiré leurs dépôts des banques, les plaçant le plus souvent sur un compte à l'étranger. Les échanges interbancaires ont été bloqués. Les entreprises, même solvables, ont interrompu le service de leurs dettes. D'abord par opportunisme, puis par réaction de sauvegarde de leurs avoirs liquides. Ceci a conforté les banques dans leur refus de prendre un quelconque risque. Ce credit crunch a entraîné une contraction de l'activité et des échanges pendant plus de deux ans.

## **Quand l'effondrement du système bancaire entraîne l'implosion de l'institution monétaire : l'Indonésie**

---

En Indonésie, la dynamique de crise en 1998 a été la même qu'en Thaïlande, mais plus grave encore. Les banques locales ont non seulement bloqué les opérations de crédit, mais saisi les dépôts de leurs clients. En outre, les injections importantes de fonds dans le système bancaire - davantage pour soutenir les amis du régime que pour sauver les banques - ont provoqué une hyper-inflation de 160 % en 1998. Cela a incité tous les agents à transformer leurs avoirs en actifs non monétaires. La monnaie a perdu toute crédibilité, tout pouvoir liquidatif. Non seulement on ne comptait plus en rupiah, mais on ne payait même plus dans cette monnaie. L'économie de troc s'est généralisée, conduisant à une contraction des échanges et à une terrible récession, dont l'Indonésie ne s'est pas encore remise aujourd'hui.

## **Quand le droit de propriété est remis en cause : la Russie**

---

Lors de la crise russe, les institutions qui fondent le capitalisme ont été encore davantage ébranlées. Plusieurs semaines avant le prononcé du défaut sur la dette publique, le 17 août 1998, les institutions bancaires locales ont été démantelées par leurs propriétaires, les

oligarques. Ce ne sont ni les épargnants ni les crédateurs qui ont vidé les dépôts, mais les propriétaires.

La Russie est dans ce *no man's land* qui sépare le droit ancien, qui régissait la propriété collective des moyens de production, et un nouveau droit encore insuffisamment conforté par des pratiques collectives. Salariés et fonctionnaires sont payés en retard ; les grandes entreprises négocient le paiement de leurs impôts. Le droit de propriété, le droit des contrats, l'institution de la monnaie, qui structurent notre ordre libéral, ne sont pas acquis.

Le pays a renoué dès 1999 avec la croissance, toujours forte aujourd'hui. Mais dans ce contexte juridique défaillant, l'entreprise occidentale court un risque réel non déterminable. Elle doit se demander, avant d'investir, si d'autres entreprises se développent selon notre modèle.

## **Quand l'État ne peut plus tenir ses engagements : l'Argentine**

---

La crise argentine est la dernière grande crise majeure. Seul le passif bancaire a été atteint. La crise a été circonscrite, même si l'on a vu la monnaie se fragmenter (on a vu apparaître des monnaies régionales). Elle a été d'une violence extrême parce que la politique monétaire de change fixe n'a été modifiée qu'en toute dernière extrémité. La dévaluation du peso a cependant libéré des tensions insupportables dans de nombreux secteurs étranglés par le taux de change fixe. Les entreprises tournées vers l'exportation en ont rapidement profité. Le secteur bancaire n'a pas encore rétabli son offre de prêts au secteur privé, mais l'économie est repartie avec une vitesse qui a surpris les analystes. Tout dépendra des conditions dans lesquelles l'énorme déficit extérieur pourra être négocié avec les organismes internationaux et les créanciers privés. On remarquera que trois ans après la crise, la situation n'est toujours pas réglée sur ce point.

Le secteur qui a le plus souffert est celui des concessions de service public, privatisées au début des années 1990, dans lequel de grandes entreprises françaises avaient investi. Le régime de taux de change fixe, associé à la liberté des mouvements de capitaux, à la sous-capitalisation de certaines entreprises concessionnaires, et à un recours massif à l'endettement, ont créé les conditions d'une crise majeure pour les entreprises opérant dans ce secteur. Les cahiers des charges des privatisations avaient été établis afin d'accélérer la modernisation d'un secteur public vétuste. Les investissements nécessaires devaient être

financés par des augmentations du prix des services et par l'emprunt en dollars. La dévaluation du peso rendait nécessaire de nouvelles augmentations des tarifs. L'État n'a pas accordé ces relèvements. Dans un climat d'émeutes, l'État décrédibilisé, aux prises avec la remise en ordre des affaires monétaires, a remis en cause les accords conclus avec les entreprises concessionnaires, qui avaient traité avec lui ou avec les collectivités locales. Les provisions passées en 2002, au titre des pertes faites cette année là, ont été colossales (supérieures à 20 milliards d'euros pour l'ensemble des entreprises françaises).



# ANNEXE 2

## Liste des interlocuteurs rencontrés

Marie-Hélène Alexis

Garantie des Investissements - Direction Moyen terme, COFACE

Christine Altuzarra-Mothes

Chargée de Communication - Direction de la communication, COFACE

Thierry Angles d'Auriac

Contrôleur financier overlay des sociétés partenaires, Groupe Danone

José-Maria Aulotte

Directeur Ressources Humaines Corporate, Arc International

Jose Juan Berruga

Directeur (Turquie), Lesaffre et Compagnie

Paula Carvalho

Directeur pour la France - Global Clients Europe, BBVA

Jérôme Contamine

Directeur Général Exécutif, Veolia Environnement

Yves Darricau

Directeur Adjoint du service en France, ONUDI

Jean-Marc Debeaux

Directeur du Développement - Division Opérationnelle Internationale, Schneider Electric

Yann Delabrière

Directeur Financier, PSA Peugeot Citroën

Ariel Fernandez Hevia

Avocat au barreau de Paris et de Buenos-Aires, A.L.A. ( Avocats Latino- Américains)

Gérard Gaveau

Directeur du service en France, ONUDI

Dominique Getrey

Directeur Central Adjoint France - Grandes Entreprises, BBVA

Alain Gremillet

Directeur Spécialités, Total

Jean-Louis Guérin

Economiste, REXECODE

Xavier Guilhou

Directeur Général, XAG Conseil

Christophe Hubert

Directeur pour la France - Global Clients Europe, BBVA

Alberto Kaminker

Conseiller, Ambassade de la République d'Argentine

Patrick Lagade

Directeur de recherche - Laboratoire d'économétrie, Ecole Polytechnique

Philippe Lamblin

Directeur des ressources humaines et de la communication, Lesaffre et Compagnie

Luc-Alexandre Ménard

Senior Vice-President - International Operations, Renault

Benoit Nullans

Directeur financier (Russie), Groupe Danone

Carlos Quenan

Maître de conférences, Responsable du DESS « Echanges Internationaux Europe-Amérique latine », Institut des Hautes Etudes sur l'Amérique Latine

Marc Riutort

Vice- Président, Centre de Management Europe Amérique latine

Pascal Roger

Directeur International, Suez

Adrien Scolé

Directeur Transformation des Processus et des Systèmes d'Information, Schneider Electric

Jérôme Sgard

Economiste Senior, CEPII

Gérard Soularue

Directeur de la Trésorerie, Groupe Danone

Jacques Verdonck

Directeur stratégie et plan groupe, Renault

Isabel Zivy

Avocate au barreau de Paris et de Madrid, A.L.A. ( Avocats Latino- Américains)

L'auteur souhaite également remercier Hélène Bérard, Jean-Daniel Bérard et Eric Tersen du groupe Total pour leurs conseils amicaux et leur travail de relecture critique et toujours bienveillant.



# L'AUTEUR

Hervé Bourguignon a été, de 1991 à 1996, directeur général de la filiale d'Elf qui fabrique et vend les lubrifiants à la marque du groupe au Mexique. A la tête de cette filiale, il a eu à gérer les conséquences de la crise mexicaine de 1994.

A son retour en France en 1997, il est nommé Directeur International supervisant les 15 filiales d'Elf fabriquant et vendant des lubrifiants situées hors Europe de l'Ouest. Il a cette fois dû faire face aux crises asiatique (1997), russe (1998), brésilienne (1999), turque (2000) et enfin argentine (2001), et s'est attaché essentiellement au redressement et à la réorganisation de ces activités internationales en crise.

Il est aujourd'hui consultant et aide les entreprises à développer leur stratégie internationale sur les pays émergents.

Contact : [bourguignon.herve@noos.fr](mailto:bourguignon.herve@noos.fr)



# BIBLIOGRAPHIE SÉLECTIVE

Jean-Pierre Allegret et Bernard Courbis,  
*Monnaie, finance et mondialisation*, Vuibert, 2003.

Dominic Barton, Roberto Newell et Gregory Wilson,  
*Dangerous Markets. Managing in Financial Crises*, Wiley Finance, 2002.

Laura Bertone, Patrick Lagadec avec Xavier Guilhou,  
*Voyage au cœur d'une implosion. Ce que l'Argentine nous apprend*, Eyrolles, 2003.

Niraj Dawar et Amitava Chattopadhyay,  
*Quelle stratégie marketing pour les marchés émergents ?*, site web des Echos.fr  
([http://www.lesechos.fr/formations/management/articles/article\\_8\\_10.htm](http://www.lesechos.fr/formations/management/articles/article_8_10.htm))

David Eiteman, Michael Moffett et Arthur Stonehill,  
*Gestion et finance internationales*, Pearson Education, 2004.

Philippe d'Iribarne,  
*Le Tiers-Monde qui réussit. Nouveaux modèles*, Odile Jacob, 2003.

Patrick Lagadec,  
*Ruptures créatrices*, Editions d'Organisation, 2000.

Jean-Marie Le Page,  
*Crises financières internationales et risque systémique*, De Boeck, 2003.

Philippe Malaval et Bernard Schadeck,  
*Marketing, facteur de développement. L'émergence des Pays du Sud*, L'Harmattan, 2000.

Franck Moreau,  
*Comprendre et gérer les risques*, Editions d'Organisation, 2003.

Christophe Roux-Dufort,  
*Gérer et décider en situation de crise*, Dunod, 2003.

Jérôme Sgard,  
*L'Economie de la panique. Faire face aux crises financières*, La Découverte, 2002.



## **Gestion de l'instabilité dans les pays émergents : identifier les bonnes pratiques**

Depuis 10 ans les crises économiques et financières se sont multipliées dans les pays émergents. Elles commencent le plus souvent par une crise monétaire : une dévaluation massive entraîne dans son sillage une crise financière, caractérisée par une flambée des taux d'intérêt et l'interruption du crédit, puis une crise économique, avec un retour de l'hyper-inflation et une contraction forte de la demande.

Le coût de ces crises pour les entreprises françaises implantées dans ces pays est énorme et explique la frilosité des investissements nouveaux dans les zones émergentes. Pourtant ces pays sont un enjeu important des reconfigurations à l'œuvre dans l'économie mondiale. Ils justifieraient que l'on s'intéresse bien davantage à leurs marchés en très forte croissance.

Les plus grandes entreprises françaises des secteurs de la construction automobile, des biens de grande consommation, des services de distribution d'eau, de l'hôtellerie, des équipements électriques, de l'énergie ont été interrogées sur les « bonnes pratiques » à mettre en œuvre pour anticiper, gérer la crise.

Cette étude met ainsi en lumière les fondamentaux de la décision d'investissement dans un pays émergent ainsi que les mesures de gestion de crise lors d'une tempête monétaire et financière. Elle insiste également sur la nécessité de préparer les équipes locales en les confrontant à différents scénarios afin d'accroître leur réactivité face à la crise. Cet exercice permet d'élaborer les stratégies à mettre en œuvre dès les premiers signaux de la crise, mais encore de réduire les vulnérabilités à travers des actions à long terme. L'exploitation des retours d'expérience est ici particulièrement riche d'enseignements. L'étude conclut à la nécessité d'un marketing robuste pour affronter les conséquences d'une crise : les gammes de produits commercialisés doivent conserver leur attractivité, et les réseaux de distribution leur efficacité.

Les pays émergents connaîtront beaucoup d'autres crises, sûrement plus graves encore. Loin d'être condamnées à sacrifier leur rentabilité, les entreprises qui anticipent sortent renforcées de ces épreuves. La bonne résilience d'une entreprise aux crises économiques et financières se mesure même à sa capacité à saisir les opportunités de marché qui s'ouvrent nécessairement dans ces circonstances.

*Cette étude a été réalisée avec la collaboration de Josette Barrera et Laurence Ville.*

© Institut de l'entreprise, 2004

Institut de l'entreprise, 6 rue Clément Marot, 75008 Paris - Tél. : 01 53 23 05 40

[www.institut-entreprise.fr](http://www.institut-entreprise.fr)