

# **L'évaluation du risque pays dans le financement du négoce international**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**José De Sá**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Luis Ferreira, Senior Portfolio Manager, IRR SA**

**Genève, 16 août 2012**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Economie d'entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre d'économiste d'entreprise. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 16 août 2012

José De Sá

## Remerciements

Je tiens ici à remercier deux personnes qui m'ont soutenu dans la réalisation de ce travail de bachelor.

La première de ces personnes est Monsieur Luis Ferreira, mon conseiller pour ce travail de bachelor, à la fois pour sa disponibilité, ses conseils et son intérêt pour ce projet mais aussi pour m'avoir laissé la liberté de développer ce travail selon ma vision.

La deuxième personne à qui je dois des remerciements est Monsieur Robert Piller, professeur à la HEG Genève, d'une part pour m'avoir inspiré le sujet de ce travail de bachelor et d'autre part pour ses conseils qui m'ont aidé à comprendre le sujet ici traité.

Merci donc à ces personnes pour leur temps et leur engagement.

# Sommaire

Ce travail traite de l'évaluation du risque pays dans le financement du négoce international, l'objectif étant de passer en revue les principaux standards utilisés dans ce domaine pour ensuite proposer un nouveau modèle regroupant les forces de chacune des méthodologies traitées tout en y apportant des idées nouvelles.

Deux standards ont été traités, le Political Risk Services Risk Index et le International Country Risk Guide, tous les deux publiés par The PRS Group. La principale raison du choix de ces deux standards est qu'ils servent de base pour la plupart des méthodologies existantes. De plus, le nombre de méthodologies d'évaluation du risque pays disponibles pour le grand public est limité et la plupart sont destinées à un domaine précis alors que les deux mentionnées sont plus générales et flexibles.

En traitant ces deux modèles j'ai pu en tirer à la fois leurs avantages et leurs inconvénients. Leurs principaux points forts étant leur flexibilité, la relative exhaustivité des composants utilisés dans l'évaluation, mais aussi la facilité d'utilisation pour une personne non initiée. A l'inverse, leurs points faibles sont la subjectivité demandée à l'utilisateur et le fait que ces deux standards se basent soit entièrement sur des données historiques soit entièrement sur des pronostics pour définir le risque d'un pays.

Partant de ces impressions, j'ai construit un modèle inspiré de ces deux standards en essayant d'en tirer le meilleur de chacun d'entre eux. Pour ce faire, j'ai regroupé les deux méthodologies dans l'objectif d'utiliser à la fois des données historiques mais aussi des pronostics dans l'évaluation et j'ai réutilisé certains de leurs composants, tout en y apportant une dose d'objectivité car tous sont maintenant basés sur des indicateurs bien précis.

Finalement, le modèle proposé permet d'évaluer le risque pays d'une transaction, contrairement aux méthodologies traitées qui se limitent à noter le risque d'un pays. La plus-value de cette approche tient du fait que la plupart des opérations de négoce se font entre deux pays et que les différents composants du risque pays ne sont pas tous intéressants selon si le pays est exportateur ou importateur. Cette approche du risque pays est donc plus adaptée à une utilisation dans le cadre du financement d'opérations de négoce.

# Table des matières

<b>DECLARATION .....</b>	<b>I</b>
<b>REMERCIEMENTS .....</b>	<b>II</b>
<b>SOMMAIRE .....</b>	<b>III</b>
<b>TABLE DES MATIERES .....</b>	<b>IV</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX.....</b>	<b>V</b>
<b>LISTE DES FIGURES .....</b>	<b>V</b>
<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Le risque pays .....</b>	<b>3</b>
1.1 Moyens de couverture face au risque pays.....	4
1.1.1 Mitigation du risque par le biais de choix internes .....	5
1.1.2 Utilisation de garanties ou assurances .....	6
1.2 Importance des couvertures face au risque pays .....	7
1.3 Risque pays et sociétés de négoce.....	9
1.3.1 Evaluation du risque pays par des sociétés de négoce ....	12
1.3.2 Mitigation du risque pays dans le négoce international ....	12
1.4 Risque pays dans le financement du négoce international.....	13
1.4.1 Protection face au risque pays des institutions financières	13
<b>2. Méthodologies d'évaluation du risque pays .....</b>	<b>15</b>
2.1 Modèles retenus pour l'évaluation du risque pays.....	15
2.1.1 International Country Risk Guide (ICRG) .....	15
2.1.2 PRS Risk Index.....	25
2.2 Comparaison des résultats et commentaires .....	33
<b>3. Modèle d'évaluation du risque pays proposé.....</b>	<b>34</b>
3.1 Création du modèle.....	34
3.1.1 Composants utilisés .....	35
3.2 Guide méthodologique pour le modèle proposé.....	38
3.3 Utilisation du modèle proposé : Suisse / Chine .....	44
3.4 Inconvénients et avantages du modèle proposé .....	46
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>47</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>48</b>
<b>ANNEXE 1 LETTRES DE CREDIT (L/Cs).....</b>	<b>51</b>
<b>ANNEXE 2 SOURCES UTILISEES DANS L'EVALUATION DE LA SUISSE (ICRG).....</b>	<b>53</b>
<b>ANNEXE 3 SOURCES UTILISEES DANS L'EVALUATION DE LA SUISSE (PRS RISK INDEX) ....</b>	<b>55</b>

## Liste des Tableaux

Tableau 1	Composants du risque politique ICRG .....	17
Tableau 2	Composants du risque économique ICRG .....	18
Tableau 3	Composants du risque financier ICRG .....	19
Tableau 4	Catégories de risque ICRG .....	20
Tableau 5	Evaluation du risque politique suisse ICRG.....	21
Tableau 6	Evaluation du risque économique suisse ICRG.....	22
Tableau 7	Evaluation du risque financier suisse ICRG.....	22
Tableau 8	Synthèse du risque pays de la Suisse (ICRG).....	23
Tableau 9	Evaluation du risque pays de la Suisse (PRS Risk Index) .....	31
Tableau 10	Composants et indicateurs utilisés .....	39
Tableau 11	Attribution des points par composant et indicateur .....	40
Tableau 12	Modèle d'évaluation du risque pays proposé.....	44
Tableau 13	Evaluation du risque pays d'une transaction (Suisse – Chine) .....	45

## Liste des Figures

Figure 1	Frontière efficiente .....	9
Figure 2	Attribution des points (PIB par habitant) ICRG .....	18
Figure 3	Calcul du risque pays (ICRG).....	19
Figure 4	Evaluation du risque pays selon le PRS Risk Index .....	26
Figure 5	Attribution des points (Current and Base) PRS Risk Index .....	27
Figure 6	Attribution des points (Forecast) PRS Risk Index .....	28
Figure 7	Catégories de risque pays PRS Risk Index.....	28
Figure 8	Attribution des points (Economic Rankings) PRS Risk Index .....	29
Figure 9	Fonctionnement d'une Lettre de Crédit .....	51

# Introduction

Ce travail de bachelor traite de l'évaluation du risque pays dans le financement du négoce en matières premières. A savoir que le risque pays n'est autre qu'un agrégat du risque politique, économique et financier visant à quantifier le risque lié à un investissement dans un pays donné. La quantification de ce risque fait appel à un certain nombre de composants tels la stabilité du taux de change, le PIB par habitant ou bien encore le niveau de corruption perçue dans le pays, selon le modèle utilisé.

Plus spécifiquement, il sera question dans ce travail d'analyser les principales méthodologies d'évaluation du risque pays et de proposer un modèle regroupant en son sein les avantages des standards présentés tout en éliminant autant que possible les inconvénients de chacun d'eux.

Mon intérêt pour ce sujet part du fait que le risque pays traite, dans son ensemble, trois aspects différents qui m'intéressent et auxquels je suis attentif, à savoir politique, économique et financier.

Par ailleurs, c'est un sujet très général qui influence un grand nombre d'acteurs économiques, et cela même si certains l'ignorent. Cependant, le risque pays étant un domaine très vaste, j'ai dû resserrer mon sujet au domaine du financement du négoce de matières premières.

Le choix de me concentrer sur le risque pays lié aux activités de financement du négoce de matières premières s'est fait pour deux principales raisons. La première c'est tout simplement que, du fait que je suis l'option Banque & Finance au sein de la HEG Genève, j'étais dans l'obligation de présenter un sujet lié au monde de la finance pour valider mon orientation. La deuxième raison, c'est parce que c'est dans ce domaine que j'ai découvert le risque pays et c'est donc aussi dans ce domaine que je serais le plus à même de le traiter.

Pour ce faire, je commencerai par présenter le risque pays et ses principaux concepts. Je souhaite traiter en particulier la manière dont les sociétés de négoce traitent le risque pays mais aussi la façon comme il est géré par les institutions financières qui acceptent de financer ces entreprises actives dans le commerce de matières premières.

Dans un premier temps je traiterai donc les moyens de couverture le plus souvent utilisés pour faire face au risque pays par des entreprises dites « traditionnelles », mais

aussi l'importance d'une bonne mitigation du risque pays. Par la suite, je me concentrerai sur le concept de risque pays dans le domaine des « commodities trading » et la façon dont il est traité dans ce contexte.

Une fois cette partie introductive finie, je présenterais les principaux modèles « grand public » d'évaluation du risque pays et je mettrais en avant les avantages et les inconvénients de chacun d'entre eux, en démontrant systématiquement le jugement que j'en fais.

Bien évidemment, chaque modèle sera décortiqué de manière à évaluer la plus-value de ses principaux composants, mais ils seront aussi analysés dans leur ensemble. Ainsi, j'appliquerai chacun des modèles traités à un pays de manière à juger de leur pertinence.

Finalement, lors de la dernière partie de ce travail de bachelor je construirai un modèle d'évaluation du risque pays à partir des modèles analysés en y sélectionnant les composantes qui me semblent justifiées et en y ajoutant des constituants qui viendront mitiger leurs limites.

Ces nouveaux composants seront systématiquement discutés dans le but de démontrer la plus-value réelle qu'ils apportent à l'évaluation du risque pays.



# 1. Le risque pays

Apparu pour la première fois dans la deuxième partie du XIX<sup>ème</sup> siècle<sup>1</sup>, le concept de risque pays, bien que relativement facile à appréhender, reste difficile à définir de manière succincte et précise. Cela provient du fait que le risque d'un pays peut être défini de différentes manières selon l'approche entreprise et le point de vue choisi.

Ainsi, en adoptant le point de vue d'une banque, le risque pays sera différent de celui d'un trader en pétrole ou bien encore d'un fabricant de puces électroniques.

Cependant, dans ce travail nous nous intéressons tout particulièrement au risque pays s'adressant au financement du négoce international, et de ce fait le risque pays peut être défini comme un instrument visant à mesurer les chances qu'un événement politique, économique ou financier propre à un pays donné vienne perturber la ou les activités d'une organisation présente dans le pays concerné<sup>2</sup>. Dans une banque finançant des activités de négoce international le risque pays peut être intégré au risque de crédit/défaut de l'entreprise financée<sup>3</sup>.

Le risque politique, économique et financier sont généralement les trois principaux éléments permettant de calculer, une fois regroupés, le risque d'un pays. Chacun de ces éléments est défini par un certain de composants qui permettent de quantifier le risque. Ces composants sont des indicateurs permettant de mesurer la stabilité politique du pays, le niveau de croissance et la richesse de celui-ci.

Etant donnée la définition donnée, il est clair que le résultat final du risque pays se dresse sous la forme d'un « rating », cette évaluation s'assimile donc à ce que font les agences de notation, telles Moody's, Fitch ou bien encore Standard & Poor's, pour l'évaluation de la solvabilité d'une organisation.

Il est important de noter que le risque pays est parfois confondu avec le risque souverain et ainsi il convient de spécifier que le risque souverain n'est autre que le risque de défaut d'un pays et de ce fait n'est qu'un des aspects tenus en compte lors

---

<sup>1</sup> MAROIS, Bernard. L'Art de la gestion des risques : La gestion du risque-pays. Les Echos [en ligne]. 2000. [http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article\\_9\\_1.htm](http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article_9_1.htm) (consulté le 28.01.2012)

<sup>2</sup> STATE BANK OF PAKISTAN. Guidelines on Country Risk (Annexe) [en ligne]. 17 mai 2004. <http://www.sbp.org.pk/bsd/2004/Anex-C3.pdf> (consulté le 28.01.2012)

<sup>3</sup> ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS. Directives applicables à la gestion du risque-pays [en ligne]. novembre 1997. [http://shop.sba.ch/17\\_f.pdf](http://shop.sba.ch/17_f.pdf) (consulté le 28.01.2012)

de l'évaluation du risque pays. Par ailleurs, ces deux types de risques sont destinés à des « utilisateurs » différents. En effet, alors que le risque pays s'adresse aux agents économiques ayant une activité dans un pays quelconque, le risque souverain est lui destiné à informer les individus ou organisations détenant une partie de la dette d'un pays.

Tout comme les ratings de solvabilité sont utilisés pour définir le spread payé par un agent économique lors d'un emprunt, la note attribuée dans le cadre du risque pays a elle aussi ses utilités. Bien que ce soit difficile pour une entreprise de se couvrir de toutes les sous-catégories de risque incluses dans le risque pays, ces dernières peuvent néanmoins utiliser l'évaluation faite pour se préparer à certaines éventualités et ainsi mitiger certains des risques déterminés.

Cependant, l'intérêt d'un instrument de mesure du risque d'un pays réside aussi dans l'apport d'informations qui aident à la prise de décisions stratégiques. En effet, savoir que, par exemple, la loi locale d'un certain pays n'autorise pas les étrangers à détenir un titre de propriété, peut amener une entreprise à choisir de ne pas s'implanter dans le pays en question.

Dans le cadre spécifique des organisations actives dans le domaine du commerce international, le risque pays est omniprésent. Le plus souvent amenées à traiter dans des pays en voie de développement, ces organisations font face à un risque pays généralement très important et qui peut, s'il est mal géré, mener à des pertes importantes voire, dans le pire des cas, la faillite de l'entreprise. Ainsi, il est primordial pour ces structures d'avoir un moyen simple mais néanmoins efficace et fiable de mesurer le risque pays encouru de manière à pouvoir se couvrir.

## 1.1 Moyens de couverture face au risque pays

Il existe aujourd'hui une panoplie relativement importante de possibilités permettant de se protéger face au risque pays. Ces moyens de couverture sont pour la plupart internes à l'entreprise, mais la couverture peut aussi se faire par le biais d'assurances.<sup>4</sup>

Ci-après, un aperçu des nombreuses dispositions qui permettent à une entreprise de se protéger face au risque pays. Cette liste n'est, bien évidemment, pas exhaustive.

---

<sup>4</sup> MAROIS, Bernard. L'Art de la gestion des risques : La gestion du risque-pays. Les Echos [en ligne]. 2000. [http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article\\_9\\_1.htm](http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article_9_1.htm) (consulté le 28.01.2012)

### **1.1.1 Mitigation du risque par le biais de choix internes**

Lors de la planification et mise en place d'un projet, une entreprise opère en principe une évaluation des risques pris et cherche à identifier plusieurs manières d'atténuer ces risques lors du montage du projet lui-même.

Les solutions présentées ci-après sont donc des méthodes pouvant être mises en place en interne et permettant à l'entreprise de mitiger en partie le risque pays, bien sûr la méthode la plus adéquate dépend directement du type de projet.

#### **1.1.1.1 Division de la production**

La société peut choisir de diviser son projet sur plusieurs pays, diversifiant ainsi le risque pays de la même manière que nous pourrions diversifier un portefeuille de titres.

Dans le cadre d'une usine de production, par exemple, nous pouvons imaginer que les différentes étapes de production seraient séparées et effectuées dans des pays différents. De cette manière, un problème lié à un seul pays ne pourrait mettre à mal toute la production de l'entreprise.

La principale difficulté de cette proposition concerne les coûts engendrés par la mise en place d'un tel dispositif de production ainsi que par toute la logistique nécessaire.

Par ailleurs, il n'est possible de mettre en place ce type de système que dans certains cas.

#### **1.1.1.2 « Politique de bon citoyen »**

Cette pratique consiste à mettre en avant tout les bénéfices apportés au pays par la seule présence de l'organisation dans son territoire.

L'objectif étant de convaincre les groupes de pression locaux que la présence de l'entreprise est bénéfique pour le pays, la société doit pouvoir argumenter et démontrer que ces groupes ont un intérêt certain à la permanence de l'organisation sur leur territoire.

#### **1.1.1.3 Minimisation de l'apport financier**

L'entreprise peut choisir, pour mitiger le risque pays, de réduire autant que possible l'investissement qu'elle apporte à un projet en se disant que de cette manière, si le projet vient à échouer, les pertes subies ne seront de toute façon pas importantes.

Cette minimisation de l'apport financier peut être réalisée de plusieurs manières. La première étant d'investir dans des actifs usés plutôt que d'acheter du matériel neuf, voire louer l'équipement, pour réduire les dépenses en actifs.

La société peut aussi choisir de recourir à l'endettement pour, à la fois améliorer le rendement du capital investi, mais aussi limiter le risque pris si la dette est contractée auprès des institutions locales et en monnaie locale.

Finalement, les joint-ventures sont aussi un moyen efficace de réduire l'importance des capitaux que chaque société doit apporter, mais aussi le risque lié à l'investissement qui serait réparti.

Malheureusement, toutes ces solutions ont des inconvénients évidents, et qui peuvent décourager une entreprise à avoir recours à ces choix.

#### **1.1.1.4 Recours à des filiales**

Avoir recours à une filiale peut s'avérer être le meilleur choix pour une entreprise souhaitant s'aventurer dans une région comportant un important risque pays.

En effet, malgré le fait que l'investissement de départ reste important et que d'éventuelles pertes remonterait quoi qu'il en soit à la maison mère, avoir recours à une filiale donne à la société mère la capacité à limiter les dégâts dans le cas où un événement indésirable surviendrait.

#### **1.1.1.5 Intégration d'une prime de risque**

Avant de mettre à exécution un projet, une entreprise réalise généralement un projet d'investissement qui leur permet de calculer le taux de rendement espéré pour le projet en question, et ainsi décider s'il sera mis en œuvre ou pas.

L'entreprise peut donc décider de ne mettre en œuvre un projet que s'il présente un taux de rendement qui permette de supporter le risque pris.

#### **1.1.2 Utilisation de garanties ou assurances**

Outre les solutions présentées précédemment et qui affectent directement la mise en place du projet, l'entreprise peut avoir recours à des garanties ou assurances pour limiter le risque pays pris dans un projet.

Ces outils présentent certes l'avantage de ne pas affecter la structure du projet, mais ont aussi des inconvénients majeurs : ils ne couvrent pas la totalité du risque pays, les

montants assurés sont limités et ne traitent que certains pays ; de plus ces garanties et assurances ont un coût.

Le coût justement, est le principal point faible de cet élément de couverture. En effet, le choix de souscrire une assurance affecte directement le rendement de l'investissement. Les entreprises doivent donc analyser l'intérêt d'une telle assurance avant d'en souscrire, d'autant que le coût de celle-ci peut s'avérer beaucoup trop élevé. Malheureusement, je n'ai pu trouver le prix d'une telle assurance, toutefois il est évident qu'une entreprise dans ce contexte ne prendra une assurance que si elle juge l'environnement du pays risqué. De ce fait, vue l'imprévisibilité du sujet il y a de fortes chances pour que le montant à payer pour s'assurer soit conséquent.<sup>5</sup>

Par ailleurs, il convient de noter qu'en faisant appel à des garanties ou assurances émises par d'autres organisations, il existe toujours un risque que ces dernières ne soient pas en mesure de rembourser l'entreprise ayant souscrit une assurance le moment venu. En effet, ces dernières peuvent aussi faire défaut et/ou être affectées de diverses manières par son environnement.

Ces assurances et/ou garanties peuvent être émises par différents acteurs :

- Agences gouvernementales (ex : Coface) ;
- Institutions internationales (ex : Banque Mondiale ; Banque Européenne de Reconstruction et de Développement) ;
- Assurances privées (ex : AIG) ;
- Courtiers spécialisés.

Bien que de nombreuses organisations offrent ce genre de services, elles se cantonnent le plus souvent au traitement du risque politique seul<sup>6</sup>, qui ne représente qu'une partie du risque pays dans sa globalité.

## 1.2 Importance des couvertures face au risque pays

Comme dit précédemment, il est possible de gérer le risque pays à l'interne et cela même si la couverture n'est pas optimale. Cependant, il est nettement préférable d'utiliser des assurances ou autres garanties pour se couvrir face au risque pays. En effet, l'exposition à ce type de risque peut avoir des conséquences importantes pour l'entreprise, comme par exemple sur sa valeur boursière.

---

<sup>5</sup> FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. An Overview of Political Risk Insurance [en ligne]. Mai 2005. <http://www.bis.org/publ/cgfs22fedny3.pdf> (consulté le 30.01.2012)

<sup>6</sup> AIG GLOBAL TRADE & POLITICAL RISK. Political Risk Insurance [en ligne]. 2005. [http://www.aig.com/aigweb/internet/en/files/mkt\\_WS\\_PoliticalRisk\\_tcm20-14776.pdf](http://www.aig.com/aigweb/internet/en/files/mkt_WS_PoliticalRisk_tcm20-14776.pdf) (consulté le 31.01.2012)

En effet, il est aisé de démontrer qu'une société ayant pris une assurance ou une garantie sur son risque pays est plus attrayante pour les investisseurs. Pour cela il suffit de se pencher sur la formule du Capital Asset Pricing Model (CAPM) – Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) en français – ainsi que sur le modèle de sélection de portefeuille de Markowitz.

Le premier, permet de calculer l'espérance de rendement d'un titre donné, autrement dit, il s'agit de connaître le taux de rendement auquel un investisseur peut s'attendre compte tenu du risque qu'il prend dans l'investissement en question.

Pour calculer le taux de rendement nous utilisons le taux sans risque, la sensibilité de l'actif en question face aux variations de l'indice – soit le Beta du titre – et finalement la prime de risque attribuée à l'actif par le marché, sachant que cette dernière est calculée en soustrayant le taux sans risque à l'espérance de rendement du marché. Ci-après, la formule du CAPM.<sup>7</sup>

$$E(R_i) = R_f + \beta_i * (E(R_m) - R_f)$$

→ soit: *Espérance de rendement du titre i = Taux sans risque + Beta du titre i \* (Espérance de rendement du marché – Taux sans risque)*

De manière simplifiée, le modèle de sélection de portefeuille de Markowitz<sup>8</sup> nous permet de définir une frontière dite efficiente de paniers d'actifs, c'est-à-dire présentant un ratio rendement/risque optimal. Sur cette frontière efficiente, il nous est possible d'en tirer un portefeuille optimal en fonction de la tolérance au risque de l'investisseur, sachant que toute composition sous la frontière est considérée comme sub-optimale.

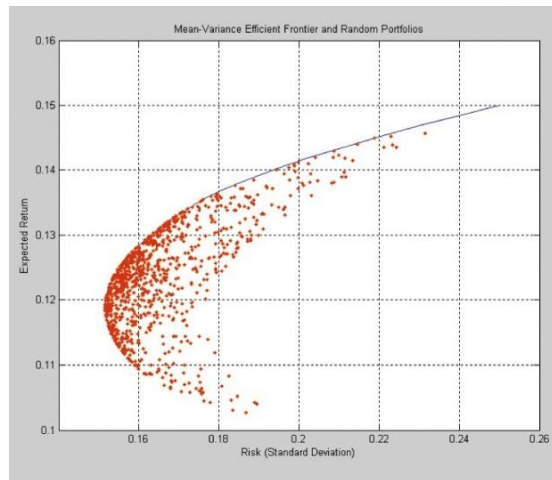
Le graphique ci-dessous donne une représentation d'une frontière efficiente, les nombreux points rouges correspondant chacun à un actif. Sur l'axe verticale nous avons donc l'espérance de rendement alors que sur l'axe horizontale le risque est représenté par l'écart-type.

---

<sup>7</sup> TAYLOR, Blake. An Empirical Evaluation of the Capital Asset Pricing Model [en ligne]. 8 décembre 2005. <http://economics.fundamentalfinance.com/capm.php> (consulté le 01.08.2012)

<sup>8</sup> TRADING-SCHOOL. Théorie du portefeuille de Markowitz [en ligne]. <http://www.trading-school.eu/glossaire-bourse/fiche-Theorie-du-portefeuille-de-Markowitz-350> (consulté le 01.08.2012)

**Figure 1**  
**Frontière efficiente**



Source: ABCBOURSE. La théorie moderne du portefeuille [en ligne].  
[http://www.abcbourse.com/apprendre/19\\_theorie\\_moderne\\_du\\_portefeuille.html](http://www.abcbourse.com/apprendre/19_theorie_moderne_du_portefeuille.html) (consulté le 01.08.2012)

En émettant l'hypothèse que l'investisseur est rationnel, nous pouvons voir sur ce graphique qu'un acheteur préférera l'actif présentant la meilleure espérance de rendement pour le plus faible risque possible. Ainsi, un titre présentant la même espérance de rendement qu'un autre mais ayant un risque moindre, lui sera préféré.

Au-delà de ces bases, il est évident que lorsqu'une société poursuit un projet, c'est que ce dernier présente un ratio rendement/risque intéressant et permettrait en principe d'augmenter la valeur de l'entreprise.

Ainsi, si une société choisit de s'implanter dans un autre pays, c'est que le rendement potentiel couvre le risque pris, et notamment le risque pays. En prenant une assurance sur le risque pays le rendement attendu sera diminué du coût lié à cette couverture.

Une entreprise souhaitant se couvrir doit donc faire attention à ce que le prix de l'assurance n'égale, voire ne dépasse pas, le rendement espéré.

### **1.3 Risque pays et sociétés de négoce**

Comme vu ci-dessus, les entreprises que nous pourrions dire « ordinaires » disposent d'un éventail de possibilités de couverture assez vaste, bien qu'incomplet car aucune de ces propositions ne couvre le risque pays dans son intégralité. Cependant, elles peuvent tout de même choisir de ne pas installer son activité dans ces pays car, en principe, rien ne les y oblige.

En ce qui concerne les compagnies de négoce, il est plus difficile de faire appel à ces méthodes car leur lieu d'activité dépend directement du lieu où se trouvent les matières premières traitées. Ces sociétés ont donc parfois la nécessité d'être actives dans des pays émergents présentant le plus souvent un risque pays accru.

Pour comprendre cela il est important de comprendre l'activité des entreprises de négoce et ce que représente le risque pays dans le cadre de leur activité.

Les trois principaux acteurs de ce domaine sont Vitol Group, Glencore International et Cargill, formant à eux seuls un chiffre d'affaires avoisinant les 600<sup>9,10,11</sup> milliards de Dollars US pour l'année 2011. Ces entreprises opèrent essentiellement dans le domaine énergétique et alimentaire ainsi que dans les métaux et autres minerais.

Traditionnellement, leur activité consiste à acheter puis vendre de matières premières, prenant comme marge l'écart entre ces deux prix. Cependant, l'un des éléments essentiels à leur activité reste l'accès aux matières premières, qui représentent le cœur de leur « business ». Hors, pour diversifier leurs activités mais aussi pour s'assurer l'accès à ces ressources, les entreprises de négoce proposent aujourd'hui une palette de services bien plus vaste que par le passé, et dont la production, le financement de producteurs, la transformation et le stockage des ressources font partie.

De par toutes ces activités il s'avère difficile de donner une définition concise de ce qu'est une société de négoce. Toutefois, il est possible de diviser leurs activités en deux parties ; La première englobe principalement le repérage, l'extraction/production et/ou financement de producteurs, et se déroule dans les pays émergents, la deuxième à l'inverse, à lieu dans les pays développés, ou le plus souvent les matières premières extraites des pays émergents sont vendues.

Ainsi, en reprenant la raison d'être commune à toute entreprise, c'est-à-dire la prise de risque, et en observant le comportement des principales sociétés de trading il nous est possible d'émettre la possibilité que leur modèle d'affaires soit ancré sur la gestion des risques liés à ces transactions, soit principalement le risque pays étant donné que ces entreprises se couvrent face à la plupart des autres risques auxquels elles font face. A titre d'exemple, il suffit de voir qu'elles se couvrent face au risque de marché par le

---

<sup>9</sup> GLENCORE INTERNATIONAL PLC. Financial Overview [en ligne]. <http://www.glencore.com/financial-overview.php> (consulté le 02.08.2012)

<sup>10</sup> CARGILL. Financial highlights [en ligne]. <http://www.cargill.com/company/glance/index.jsp> (consulté le 02.08.2012)

<sup>11</sup> VITOL. Group Performance [en ligne]. <http://www.vitol.com/group-performance.html> (consulté le 02.08.2012)



biais de Futures notamment, au risque de crédit par des Lettres de Crédit<sup>12</sup> (L/Cs) ou encore de risques opérationnels divers en utilisant des assurances.

Une autre des spécificités de ces entreprises liée au risque pays est le fait que celles-ci opèrent généralement entre deux pays différents. Cela a pour effet de répartir le risque pays de la transaction entre le pays exportateur et le pays importateur. Cette répartition ne se fait pas « équitablement » car lors d'une transaction les opérations menées dans le pays exportateur (repérage, production et transport) sont différentes de celles réalisées dans le pays importateur (vente).

Cela veut dire que, de manière simplifiée, seule la composante risque politique du risque pays est importante – pour le trader – dans le pays exportateur, alors que du côté du pays importateur c'est plutôt la composante économique et financière du risque pays qui sont importantes.

En effet, bien qu'une grande partie du négoce soit réalisé dans le pays émergent, ce dernier a intérêt à faire sortir les matières premières, et cela peu importe la situation économique et financière du pays car il aura accès à des Dollars US grâce à cette transaction. Toutefois, le risque politique est important car l'accès aux ressources est prépondérant pour les sociétés de négoce. Par exemple, l'instabilité politique peut amener l'entreprise à devoir choisir un camp politique, ou à traiter avec la mauvaise personne ; Ou encore, les gouvernements peuvent nationaliser certains actifs, ce qui peut conduire l'entreprise à des pertes importantes. La stabilité politique du pays exportateur est donc importante pour la bonne marche des affaires.

Nous pouvons citer comme exemple récent de ce type de situations la suspension de l'exportation de cacao de la Côte d'Ivoire en janvier 2011 car les profits qui en résultaient étaient utilisés pour l'achat d'armement.<sup>13</sup>

En ce qui concerne les activités ayant lieu dans les pays importateurs, il s'agit plutôt et surtout de la vente des matières premières. Il existe donc, de ce côté un risque crédit important. Il se peut donc que la société ait des difficultés à se faire payer, et sans ces montants se voit en prise avec des problèmes de liquidité qui l'empêchent par la suite d'avoir accès aux matières premières nécessaires à la continuité de son activité. Ceci rend donc importantes les composantes économiques et financières du risque pays dans le pays développé.

---

<sup>12</sup> Veuillez-vous référer à l'Annexe 1

<sup>13</sup> BAX, Pauline, WEARDEN, Graeme. Ivory Coast bans cocoa exports. The Guardian [en ligne]. 2011. <http://www.guardian.co.uk/world/2011/jan/25/ivory-coast-bans-cocoa-exports> (consulté le 03.02.2012)

Cette réflexion amène donc des changements profonds dans leur manière de percevoir le risque pays car, vu que les sociétés de négoce ne peuvent opérer que là où les ressources sont présentes, elles doivent accepter ce dernier, du moins en partie.

### **1.3.1 Evaluation du risque pays par des sociétés de négoce**

Constamment soumises au risque pays de manière importante il est délicat pour une entreprise de négoce d'évaluer le risque auquel elle s'expose. En effet, vu qu'elles doivent opérer dans les pays où les ressources sont présentes, il leur est difficile d'éviter les pays présentant un niveau de risque élevé.

Cependant, une société de négoce a autant intérêt qu'une entreprise « ordinaire » à évaluer correctement le risque pays auquel elle se soumet pour ainsi définir si le rendement potentiel correspond au risque pris. En effet, la prise de risque doit rester mesurée et en rapport avec les standards d'acceptabilité de l'entreprise. De plus, tous les composants du risque pays ne sont pas rémunérateurs, et il convient donc de chercher les pays présentant le meilleur rapport entre risques acceptables et risques indésirables, pour autant que les ressources désirées y existent.

Les entreprises de négoce doivent donc pouvoir ajuster leur méthode d'évaluation du risque pays dans le but d'identifier les composants de ce risque qu'ils peuvent accepter et ceux dont elles devraient se couvrir.

### **1.3.2 Mitigation du risque pays dans le négoce international**

Tout comme une entreprise conventionnelle, une société de trading peut faire appel à des assureurs pour se prémunir face à un éventuel événement inopportun, cependant le prix d'une telle couverture peut grandement affecter le rendement visé.

Les moyens de mitigation du risque pays utilisés sont différents selon si l'entreprise souhaite se couvrir du côté du pays exportateur ou du côté de l'importateur.

Pour une société de négoce, se couvrir au niveau du pays exportateur signifie généralement prendre une assurance ou faire appel à un « Collateral Manager »<sup>14</sup>, les deux ayant un coût. Il est aussi possible de faire appel à certaines des méthodes utilisées par d'autres entreprises, mais ces approches leur sont moins adaptées.

---

<sup>14</sup> Un Collateral Manager est, de manière un peu simpliste, une entreprise qui vérifie, pour le compte de la société de négoce ou de l'institution financière, que les opérations prévues dans le cadre d'un contrat se déroulent conformément à ce qui est attendu.

Pour mitiger les composantes économiques et financières du risque pays, côté importateur donc, l'entreprise de négoce utilise le plus souvent des Lettres de Crédit (L/Cs).

Au final, nous voyons qu'il existe relativement peu de moyens de se couvrir face au risque pays qui soient adaptés aux sociétés de négoce. Par ailleurs, la plupart des moyens existants visent la couverture de risques très spécifiques qui ne constituent qu'une petite partie du risque pays, tel le risque de change par exemple.

## **1.4 Risque pays dans le financement du négoce international**

En finançant des sociétés de négoce, les banques, ou d'autres institutions financières, se soumettent aussi au risque pays prononcé de ces entreprises. En effet, vu que les sociétés de négoce n'ont parfois pas d'autre choix que d'accepter le risque pays auquel elles sont soumises, ce seront les institutions qui accepteront de les financer qui devront s'en protéger car, en principe, ce n'est pas un risque qu'elles souhaitent prendre.

Le financement du négoce international constitue une partie importante des affaires de certaines banques. Des institutions telles BNP Paribas, HSBC ou bien encore Santander, entre autres, y sont historiquement liées et ont grandement profité du développement du commerce effectué entre leurs pays de base et ses colonies. Comme Santander, par exemple, beaucoup ont même été fondées dans l'objectif de financer ce type d'opérations.

Ces institutions ont donc depuis fort longtemps compris l'intérêt d'une bonne évaluation du risque pays auquel elles sont soumises dans le cadre de leur gestion du risque. En conséquence, il leur est primordial d'établir des méthodes de prévention et de protection qui leur sont adéquates.

### **1.4.1 Protection face au risque pays des institutions financières**

Tout comme les entreprises en général, les institutions financières et en particulier les banques gèrent leur risque en ayant recours à quatre méthodes.

La première consiste « tout simplement » à éviter le risque. Dans notre perspective de négoce international, la banque va dans un premier temps, et avant de se décider à traiter avec une quelconque société de négoce, chercher à comprendre le fonctionnement de l'entreprise en question. Elle va donc analyser certaines

caractéristiques de la transaction : la marchandise traitée, le type de transports utilisé parmi d'autres, mais aussi, quels sont les pays impliqués dans l'activité de la société.

Toujours dans la perspective d'éviter le risque pays, deux choix s'offrent à la banque. Elle pourra, soit refuser de traiter avec les sociétés actives dans certains pays dont la banque estime le risque pays trop important, soit accepter tout de même de financer le trade mais en vérifiant que la société de négoce a mis en place toutes les mesures envisageables pour se couvrir face au risque pays.

Si la banque accepte de financer l'entreprise en question, elle pourra néanmoins transférer le risque, ce qui constitue la deuxième des quatre méthodes citées auparavant. L'institution financière pourra procéder à ce transfert du risque via la titrisation. Cela s'effectue en général au travers d'un Special Purpose Vehicle (SPV), qui émet des titres liés au remboursement des prêts octroyés avec divers degrés de garantie, tels des CDO (Collateralized Debt Obligation). Ce montage financier permet donc à l'institution financière de transférer indirectement la totalité ou partie du risque pays qu'elle avait pris sur les acheteurs de parts du SPV, amenuisant ainsi l'effet du risque pays sur la banque car elle n'est plus sujette à des pertes liées à ce financement.

La troisième méthode consiste à limiter le risque pris, et serait mise en place soit parce qu'il est impossible pour la banque de transférer le risque, soit parce que cette dernière ne souhaite pas le faire. Pour limiter le risque pays, la banque fera donc appel à des assurances ou, faute d'une meilleure solution, sensibilisera son cocontractant en l'incitant à bien se protéger face au risque pays. Les principaux inconvénients de cette méthode sont que la banque doit freiner le nombre d'affaires qu'elle entreprend pour limiter le risque et qu'un énorme investissement dans le « Know Your Customer » est nécessaire sans pour autant que des résultats positifs soient garantis.

Finalement, au-delà de ces trois méthodes il ne reste plus à l'institution financière que d'accepter le risque qu'elle a pris tout en mettant tout en œuvre pour bien le gérer et espérer que tout se passe bien. Nous pouvons, par ailleurs considérer tous les composants du risque pays qui ne sont pas gérables par la banque (ex : taux d'inflation) comme un risque « résiduel » et qui ne peut être éliminé.

## 2. Méthodologies d'évaluation du risque pays

Sachant que la plupart des banques et assurances ont leur propre méthodologie d'évaluation du risque pays, sans parler des sociétés qui font du risque pays leur business, tel The PRS Group, il existe une infinité de méthodologies d'évaluation du risque pays différentes.

Cependant, pour des raisons de confidentialité et parce que chaque partie veut garder sa formule secrète de manière à préserver, d'une certaine manière, son avantage concurrentiel, peu d'entre elles sont accessibles au public.

Cela dit, certaines n'hésitent pas à mettre à disposition du public un guide permettant de comprendre et d'effectuer soi-même l'évaluation du risque d'un pays. Dans ce travail je vais donc me concentrer sur deux modèles radicalement différents qui sont disponibles et que le public peut retrouver assez facilement sur internet. Cela sachant que la grande majorité des modèles utilisés ne sont que des applications visant un domaine spécifique de ceux présentés ci-après.

### 2.1 Modèles retenus pour l'évaluation du risque pays

Comme dit précédemment, les deux modèles d'évaluation du risque pays que je vais traiter sont des standards disponibles librement sur internet.

Ci-après je procèderais donc à l'introduction de chacun des modèles traités de manière succincte et individuelle. Une analyse de la pertinence de chacun d'entre eux ainsi que de leurs composantes sera aussi réalisée. Ensuite, j'utiliserais chacune de ces méthodologies pour évaluer un même pays de manière à pouvoir comparer leurs résultats.

#### 2.1.1 International Country Risk Guide (ICRG)<sup>15</sup>

Créé dans les années '80, le modèle ICRG offre une analyse exhaustive du risque politique, économique et financier d'un pays sur des opérations commerciales internationales, tel le négoce de matières premières.

Propriété de « The PRS Group » depuis 1992, le modèle ICRG offre l'avantage d'être accessible et peut être adapté pour répondre à des besoins spécifiques.

---

<sup>15</sup> THE PRS GROUP. ICRG Methodology [en ligne]. [http://www.prsgroup.com/ICRG\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Comprenant 22 variables, dont 12 concernent le risque politique – les 10 restantes se répartissant équitablement entre le risque économique et le risque financier – ce modèle permet d'obtenir un rating indépendant de chaque catégorie de risque : politique, économique et financier. Ainsi construite, cette approche permet de remonter dans le rating général d'un pays pour identifier et isoler le composant qui compromet son évaluation globale.

### **2.1.1.1 Méthodologie d'évaluation**

De manière générale, l'évaluation se fait en attribuant des « points de risque » à un nombre de facteurs prédéfinis. Le nombre maximum de « points de risque » que l'on peut attribuer par facteur est fixé selon le poids que l'on souhaite accorder à la variable en question, et le minimum sera toujours zéro. Pour des questions de clarté et pour ne pas influencer le résultat du modèle, je l'utiliserai selon les indications de « The PRS Group », et donc sans faire aucun ajustement.

Dans toutes les composantes traitées, plus le nombre de points de risque alloués est grand plus le risque est faible et, à l'inverse, plus ce nombre est faible plus le risque est important.

Tout comme la grande majorité des modèles d'évaluation du risque pays, le modèle ICRG est globalement réparti en trois parties principales : risque politique, économique et financier. De ce fait, je présenterais sa méthodologie d'évaluation en suivant aussi ce principe.

Commençons par l'évaluation du risque politique. Dans le modèle ICRG le rating du risque pays sert avant toute chose à mettre en avant la stabilité politique du pays. Ci-après les 12 composants et 15 sous-composants qui servent à évaluer le risque politique dans ce modèle.

A noter que les points maximum à attribuer à chacune de ces variables se trouvent sur la colonne de gauche, et que les points alloués aux composants « principaux » ne sont autres que la somme des points des sous-composants qui les constituent.

**Tableau 1**  
**Composants du risque politique ICRG**

Points maximum	Composants
<b>100</b>	<b>Risque Politique</b>
<b>12</b>	<b>Stabilité du gouvernement</b>
4	Unité gouvernementale
4	Force législative
4	Soutien populaire
<b>12</b>	<b>Conditions socioéconomiques</b>
4	Chômage
4	Confiance des consommateurs
4	Pauvreté
<b>12</b>	<b>Profil d'investissement</b>
4	Viabilité des contrats/Expropriation
4	Rapatriement des bénéfices
4	Délais de paiement
<b>12</b>	<b>Conflits internes</b>
4	Guerre civile/Coup d'état
4	Terrorisme/Violence politique
4	Désordre civil
<b>12</b>	<b>Conflits externes</b>
4	Guerre
4	Conflits transfrontaliers
4	Pressions étrangères
<b>6</b>	<b>Corruption</b>
<b>6</b>	<b>Militaires dans la politique</b>
<b>6</b>	<b>Tensions religieuses</b>
<b>6</b>	<b>Loi et ordre</b>
<b>6</b>	<b>Tensions ethniques</b>
<b>6</b>	<b>Responsabilité démocratique</b>
<b>4</b>	<b>Qualité bureaucratique</b>

Pour chacun de ces composants une brève explication permettant de comprendre la raison de l'utilisation du composant et comment lui attribuer des points est fournie dans le guide méthodologique ICRG.

Passons à l'évaluation du risque économique. Ici, tout comme pour le risque politique, un certain nombre de composants nous est donné – 5 en tout – cependant, il n'y a pas de sous-composants et le nombre de points à attribuer à chaque composant n'est plus laissé au libre arbitre de la personne qui fait l'évaluation mais est fixé sur une table.

Selon le guide fourni par « The PRS Group », cette évaluation du risque économique permet de constater les forces et faiblesses économiques du pays. Ci-dessous, la représentation de ces composants sous forme de tableau.

**Tableau 2**  
**Composants du risque économique ICRG**

Points maximum	Composants
<b>50</b>	<b>Risque Economique</b>
<b>5</b>	<b>PIB par habitant</b>
<b>10</b>	<b>Croissance réelle du PIB</b>
<b>10</b>	<b>Taux d'inflation annuel</b>
<b>10</b>	<b>Solde budgétaire en pourcentage du PIB</b>
<b>15</b>	<b>Compte courant en pourcentage du PIB</b>

A titre d'exemple, vous pouvez voir ci-après une copie d'un tableau du guide ICRG permettant de définir le nombre de points à attribuer à la composante « PIB par habitant », selon le résultat du calcul que l'on aura fait au préalable.

**Figure 2**  
**Attribution des points (PIB par habitant) ICRG**

<b>GDP Per Head</b>	
<b>% of average</b>	<b>Points</b>
250.0 plus	5.0
200.0 to 249.9	4.5
150.0 to 199.9	4.0
100.0 to 149.9	3.5
75.0 to 99.9	3.0
50.0 to 74.9	2.5
40.0 to 49.9	2.0
30.0 to 39.9	1.5
20.0 to 29.9	1.0
10.0 to 19.9	0.5
Up to 9.9	0.0

Source : THE PRS GROUP. ICRG Methodology – Printable PDF[en ligne].  
[http://www.prsgroup.com/ICRG\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Ainsi, la partie économique de cette évaluation se libère de toute influence subjective car tous les aspects sont chiffrés et l'utilisateur n'a qu'à effectuer un calcul et/ou chercher la bonne information. De la même manière, il existe, dans le guide, une table pour chacun des composants énoncés précédemment.



Finalement, en ce qui concerne l'évaluation du risque financier dans le modèle ICRG, elle vise à donner une observation de la capacité d'un pays à payer ses dettes.

Cela se fait de la même manière que pour le risque économique. L'utilisateur n'a qu'à chercher les bonnes données macro-économiques et ensuite attribuer le nombre de points alloués selon les tabelles du guide méthodologique ICRG. Ci-après, un tableau regroupant les composants du risque financier.

**Tableau 3**  
**Composants du risque financier ICRG**

Points maximum	Composants
<b>50</b>	<b>Risque Financier</b>
10	Dettes extérieures en pourcentage du PIB
10	Coût de la dette extérieure en pourcentage des exportations de biens et services
15	Compte courant en pourcentage des exportations de biens et services
5	Liquidités nettes en mois d'importation
10	Stabilité du taux de change

Une fois ces trois tableaux mis en place il suffit d'allouer des points en suivant les indications fournies dans le guide méthodologique du modèle ICRG.

Toutefois, pour aboutir à un rating du risque pays pour le pays souhaité selon la méthodologie ICRG, nous devons encore pondérer la note des trois composantes du risque pays pas 1/2 :

**Figure 3**  
**Calcul du risque pays ICRG**

$$CPFER (\text{country } X) = 0.5 (PR + FR + ER)$$

*where*

$$CPFER = \text{Composite political, financial and economic risk ratings}$$

$$PR = \text{Total political risk indicators}$$

$$FR = \text{Total financial risk indicators}$$

$$ER = \text{Total economic risk indicators}$$

Source : THE PRS GROUP. ICRG Methodology – Printable PDF [en ligne].  
[http://www.prsgroup.com/ICRG\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Soit:

$$\text{Rating du pays } x = 0.5 * (\text{Risque politique} + \text{Risque économique} + \text{Risque financier})$$

Une fois ce calcul effectué, il suffit de vérifier dans quelle catégorie de risque un pays se place. Selon le guide méthodologique du modèle ICRG, les catégories sont définies ainsi :

**Tableau 4**  
**Catégories de risque ICRG**

Catégorie de risque	Intervalle (points)
Très élevé	00.0 à 49.9
Elevé	50.0 à 59.9
Modéré	60.0 à 69.9
Bas	70.0 à 79.9
Très bas	80.0 à 100

#### 2.1.1.2 Evaluation de la Suisse selon le modèle ICRG

La meilleure manière de comparer plusieurs modèles entre eux c'est effectivement de les utiliser et de voir l'écart de résultat lors de l'évaluation d'un même sujet. J'ai donc, naturellement, choisi d'évaluer le risque pays de la Suisse pour l'année 2010. Ce choix est motivé par la disponibilité des informations nécessaires mais aussi car le fait d'y habiter me permet une meilleure perception du pays.

En reprenant les tableaux présentés précédemment pour chacun des risques, j'ai attribué des points sur la base des informations que j'ai pu récolter mais aussi, en ce qui concerne le risque politique et lorsqu'aucun indicateur n'était disponible, ma propre perception de l'environnement politique en Suisse.<sup>16</sup>

Sur le tableau ci-après les résultats pour le risque politique de la Suisse.

---

<sup>16</sup> Tableau des sources utilisées dans l'Annexe 2

**Tableau 5**  
**Evaluation du risque politique suisse ICRG**

Points maximum	Composants	Points attribués
<b>100</b>	<b>Risque Politique</b>	<b>99</b>
<b>12</b>	<b>Stabilité du gouvernement</b>	<b>12</b>
4	Unité gouvernementale	4
4	Force législative	4
4	Soutien populaire	4
<b>12</b>	<b>Conditions socioéconomiques</b>	<b>12</b>
4	Chômage	4
4	Confiance des consommateurs	4
4	Pauvreté	4
<b>12</b>	<b>Profil d'investissement</b>	<b>12</b>
4	Viabilité des contrats/Expropriation	4
4	Rapatriement des bénéfices	4
4	Délais de paiement	4
<b>12</b>	<b>Conflits internes</b>	<b>12</b>
4	Guerre civile/Coup d'état	4
4	Terrorisme/Violence politique	4
4	Désordre civil	4
<b>12</b>	<b>Conflits externes</b>	<b>11</b>
4	Guerre	4
4	Conflits transfrontaliers	4
4	Pressions étrangères	3
<b>6</b>	<b>Corruption</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Militaires dans la politique</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Tensions religieuses</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Loi et ordre</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Tensions ethniques</b>	<b>6</b>
<b>6</b>	<b>Responsabilité démocratique</b>	<b>6</b>
<b>4</b>	<b>Qualité bureaucratique</b>	<b>4</b>

Je suis donc parvenu à un rating presque parfait au niveau du risque politique pour la Suisse.

Les composants utilisés dans la notation du risque politique sont la plupart du temps subjectifs et laissent beaucoup trop de marge à l'interprétation de l'utilisateur. Comparativement, la notation des risques économique et financier me semble plus facile et fiable car les composants sont plus objectifs et aucune marge n'est laissée à l'interprétation de la personne.

Cependant, il convient de mentionner que certaines données nécessaires à cette évaluation ont été difficiles à trouver et à sélectionner car plusieurs chiffres différents

peuvent être trouvés pour les mêmes indicateurs. J'ai donc utilisé ceux dont les sources me paraissaient les plus fiables.

**Tableau 6**  
**Evaluation du risque économique suisse ICRG**

Points maximum	Composants	Points attribués
<b>50</b>	<b>Risque Economique</b>	<b>46</b>
5	PIB par habitant	5
10	Croissance réelle du PIB	8
10	Taux d'inflation annuel	10
10	Solde budgétaire en pourcentage du PIB	8
15	Compte courant en pourcentage du PIB	15

Tout comme pour le risque politique, l'évaluation du risque économique de la Suisse est presque parfaite. Seuls les niveaux de la croissance réelle du PIB et du solde budgétaire en pourcentage du PIB ternissent quelque peu la note finale.

Enfin, il s'ensuit l'évaluation du risque financier, pour lequel les avantages et inconvénients sont les mêmes que pour l'évaluation du risque économique.

**Tableau 7**  
**Evaluation du risque financier suisse ICRG**

Points maximum	Composants	Points attribués
<b>50</b>	<b>Risque Financier</b>	<b>46.5</b>
10	Dettes extérieures en pourcentage du PIB	8
10	Coût de la dette extérieure en pourcentage des exportations de biens et services	10
15	Compte courant en pourcentage des exportations de biens et services	14.5
5	Liquidités nettes en mois d'importation	4.5
10	Stabilité du taux de change	9.5

A peu près pareil que le risque économique, l'évaluation du risque financier suisse est très bonne.

Grâce à la conjonction de ces trois notes de risque (politique, économique et financier), nous parvenons à une évaluation du risque pays global de la Suisse pour l'année 2010 selon le modèle ICRG, représenté sur le tableau ci-après.

**Tableau 8**  
**Synthèse du risque pays ICRG de la Suisse**

<b>ICRG - Risque Pays (Suisse 2010)</b>	<b>95.8</b>
<b>Risque Politique</b>	<b>99</b>
<b>Risque Economique</b>	<b>46</b>
<b>Risque Financier</b>	<b>46.5</b>

En utilisant le modèle International Country Risk Guide (ICRG), la Suisse obtient la quasi-totalité des points, soit 95.8 points, ce qui correspond à un niveau de risque très bas.

Bien sûr, cela correspond bien au niveau de risque que l'on pouvait s'attendre d'un pays stable comme la Suisse. Toutefois, plus que ce résultat, ce qui nous intéresse c'est surtout la comparaison que nous pourrons faire avec les autres modèles étudiés.

### **2.1.1.3 Remarques**

Tout d'abord, il convient de saluer l'importance donnée par ce modèle à l'aspect politique contenu dans le risque pays. En effet, on voit que cette partie de l'évaluation est bien développée et souple.

Cependant, certains des principes retenus lors de cette évaluation du risque politique sont difficiles à noter et dépendent énormément de la perception de la personne effectuant l'évaluation. Si la personne n'a pas les connaissances nécessaires dans un domaine donné ou n'est pas suffisamment objective le résultat sera clairement influencé.

Pour évaluer le segment « Loi et ordre », par exemple, on est en droit de se demander sur quelle base il est possible de noter cet aspect. Bien sûr, il est évident que certains pays ont des systèmes judiciaires plus efficaces que d'autres mais, est-il possible d'en juger sans avoir les connaissances nécessaires en droit ou tout simplement en ne connaissant pas parfaitement la culture du pays évalué ?

Le guide méthodologique du modèle ICRG nous dit que le composant « Loi et ordre », doit être évalué en deux parties. Pour évaluer la première, « Loi », nous devons nous baser sur « la force et impartialité du système légal ». Pour « Ordre », la deuxième partie, il est indiqué qu'il s'agit « du respect populaire de la loi ».

Bien évidemment, il nous est toujours possible de nous faire une idée en suivant les nouvelles du pays concerné et ainsi de suite, mais est-ce vraiment une vision

impartiale et juste ? La quantification de ce facteur est clairement subjective et dépend entièrement de la perspective de l'évaluateur.

Ceci n'est qu'un exemple parmi d'autres, et des erreurs peuvent aussi être commises dans d'autres composants. Le risque qu'il y ait une erreur d'interprétation de la part de l'utilisateur n'est donc jamais nul.

Passons à l'évaluation du risque économique. Ici les composants pris en compte sont bien moins nombreux mais sont pratiquement tous utiles et leur évaluation est moins subjective car tout est basé sur de simples calculs.

Cependant, le plus grand inconvénient que nous pouvons reprocher à cette approche c'est le manque de visibilité offert par le modèle. En effet, les données sont prises en compte de manière statique et l'évolution du pays n'est pas du tout représentée. D'autre part, il se peut qu'un pays ait un bon score à l'un des composants de cette évaluation pour des raisons moins bonnes. C'est-à-dire qu'en plus de se baser sur un seul chiffre pour donner un score il serait bon de tenir en compte, ou pour le moins de chercher à comprendre, les raisons qui se cachent derrière le chiffre en question.

La même chose s'applique à l'analyse du risque financier. Prenons, par exemple, la « Dette extérieure en pourcentage du PIB ». Tout d'abord il n'y a pas du tout d'indication de l'évolution de ce composant de manière à percevoir la direction dans laquelle la situation pourrait évoluer, et surtout cet indicateur peut être extrêmement trompeur. Pour le démontrer nous pouvons prendre l'exemple de la Grèce<sup>17</sup> ou bien de la Côte d'Ivoire<sup>18</sup> qui se sont vus pardonner une partie de leur dette. Cette réduction de la dette du pays va affecter positivement cet indicateur alors même que le pays reste en difficultés.

Par ailleurs, ce modèle ne tient pas du tout compte la structure économique du pays. Nous ne savons par exemple pas si le pays est entièrement dominé par des monopoles ou s'il y a de la concurrence. Dans le même cadre, bien que le modèle prenne en compte le PIB par habitant, rien n'indique la manière dont les richesses sont distribuées parmi la population, par exemple.

---

<sup>17</sup> GOULIAMAKI, Louisa. La Grèce semble avoir remporté son pari de restructuration de sa dette. L'Express [en ligne]. 2012. [http://www.lexpress.fr/actualites/1/monde/la-grece-sembre-avoir-remporte-son-pari-de-restructuration-de-sa-dette\\_1091441.html](http://www.lexpress.fr/actualites/1/monde/la-grece-sembre-avoir-remporte-son-pari-de-restructuration-de-sa-dette_1091441.html) (consulté le 02.08.2012)

<sup>18</sup> GOUÉGNON, Thierry. La Côte d'Ivoire voit sa dette allégée de 4 milliards. L'Expansion [en ligne]. 2012. [http://lexpansion.lexpress.fr/economie/la-cote-d-ivoire-voit-sa-dette-allee-de-4-milliards\\_308257.html](http://lexpansion.lexpress.fr/economie/la-cote-d-ivoire-voit-sa-dette-allee-de-4-milliards_308257.html) (consulté le 02.08.2012)

Finalement, ce modèle ne permet pas d'avoir une vision prospective du fait qu'il se base entièrement sur des données passées.

### **2.1.2 PRS Risk Index**

Le PRS Risk Index est un autre des outils d'évaluation du risque pays du « The PRS Group » et est basé sur le Coplin-O'Leary Country Risk Rating System.

Etant soutenu par le département de la défense américain ainsi que la CIA (Central Intelligence Agency), entre autres, le Coplin-O'Leary Country Risk Rating System a été construit sur vingt ans à l'Université de Syracuse par les professeurs William D. Coplin et Michael K. O'Leary.

Leur méthodologie offre un système très général permettant surtout d'évaluer le risque pays pour une activité ou un projet spécifique. En effet, ils utilisent un modèle très souple qui vise à donner une bonne évaluation du risque pays pour un sujet spécifique et non une évaluation globale du risque lié à un pays tel que nous l'avons vu avec le modèle ICRG.

Partant de cette base, le groupe PRS a effectué de légères modifications permettant d'en tirer une mesure générale du risque d'un pays en gardant les mêmes composants mais en modifiant légèrement l'évaluation de chacun d'entre eux.

Au final, le PRS Risk Index offre ainsi une échèle de risque équivalente à celle du modèle ICRG et permet par conséquent une comparaison aisée des deux résultats.

#### **2.1.2.1 Méthodologie d'évaluation**

Vu le lien existant entre les deux, il est important de comprendre le Coplin-O'Leary Country Risk Rating System avant de passer au PRS Risk Index car, au final, seule l'évaluation des composants change. Je vais donc tout d'abord expliquer aussi simplement que possible le premier pour ensuite introduire plus facilement le PRS Risk Index.

Le Coplin-O'Leary Country Risk Rating System est donc une méthodologie basée sur la situation actuelle d'un pays et sur les perspectives d'évolution par rapport à cette situation de base en tenant compte des probabilités associées à la réalisation des prévisions effectuées.

Ce modèle utilise un total de 17 composants répartis sur deux évaluations portant des perspectives/durées différentes. Ces deux évaluations distinctes permettent,

ensemble, d'obtenir trois résultats différents en fonction du type d'activité que l'on souhaite développer, soit la catégorie de risque qui nous intéresse le plus connaître.

Les trois catégories proposées sont « Transfer » qui correspond au risque de transfert financier, la non convertibilité de la monnaie locale en monnaie étrangère et la sortie de devises étrangères du pays, « Investment » qui traite le risque d'investir dans le pays, et finalement « Export » traitant les conditions mises en place par le pays pour les exportations, soit les conditions du marché local, les barrières à l'importation, délais de paiement et ainsi de suite. Il est toutefois important de garder à l'esprit que ce modèle est modulable et permet d'obtenir des profils de risque pour d'autres activités si l'on prend le temps de l'adapter.

La première des deux évaluations est donc une appréciation sur 18 mois et qui englobe à elle seule 12 composants. La deuxième, sur 5 ans, reprend le résultat de l'évaluation à 18 mois et y ajoute 5 composants. A noter aussi que l'un des composants, « Turmoil » (soit « agitation » en français), revient à deux reprises, une fois dans chacune des évaluations. Je vais donc traiter ces deux perspectives séparément.

**Figure 4**  
**Evaluation du risque pays selon le PRS Risk Index**

Country _____	Date _____						
<b>18-MONTH</b>	<b>C.L.</b>	<b>REG1 ( )</b>	<b>REG2 ( )</b>	<b>REG3 ( )</b>	<b>TRANS</b>	<b>INVEST</b>	<b>EXPORT</b>
1) Turmoil	_____	_____	_____	_____		_____	_____
2) Equity	_____	_____	_____	_____		_____	
3) Local	_____	_____	_____	_____		_____	
4) Tax	_____	_____	_____	_____		_____	
5) Repatriation	_____	_____	_____	_____		_____	
6) Exchange	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____
7) Tariffs	_____	_____	_____	_____			_____
8) Other	_____	_____	_____	_____			_____
9) Payment	_____	_____	_____	_____	_____		_____
10) Expansion	_____	_____	_____	_____	_____		
11) Labor	_____	_____	_____	_____		_____	
12) Debt	_____	_____	_____	_____	_____		_____
Totals							
Means					(/4) _____ ( )	(/7) _____ ( )	(/6) _____ ( )
					Prev ( )	Prev ( )	Prev ( )
<b>FIVE-YEAR</b>	<b>BASE</b>	<b>REG1 ( )</b>	<b>REG2 ( )</b>	<b>REG3 ( )</b>			
13) Turmoil	_____	_____	_____	_____	_____	_____	_____
14) Invest	_____	_____	_____	_____		_____	
15) Trade	_____	_____	_____	_____			_____
16) Domestic	_____	_____	_____	_____		_____	_____
17) Int'l	_____	_____	_____	_____	_____		_____
Totals							
Means					(/3) _____ ( )	(/4) _____ ( )	(/5) _____ ( )
					Prev ( )	Prev ( )	Prev ( )

Source : THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne].  
[http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)



Le tableau ci-dessus, directement tiré du guide méthodologique mis à disposition sur le site internet de The PRS Group, donne un aperçu simple sur comment procéder à l'évaluation. Toutefois, quelques explications et définitions sont requises.

Commençons par l'évaluation à 18 mois. Il y a donc 12 composants, chacun d'entre eux étant décrit de manière individuelle dans le guide méthodologique en annexe, et qui doivent être évalués selon 4 visions différentes.

La première « Current Level », soit la colonne « C.L. » sur le tableau, donne une évaluation de la situation actuelle du pays pour chacun des composants. L'évaluateur devra donc attribuer des points à chacune des variables en fonction des niveaux de restrictions imposés par l'Etat pour le composant en question. Le nombre de points va de 0 pour un niveau de restrictions faible, à 3 pour un niveau de restrictions très élevé, comme indiqué sur le tableau ci-après.

**Figure 5**  
**Attribution des points (Current and Base) PRS Risk Index**

For Current and Base		
<u>Levels of Restrictions = Value</u>		
Low	=	0
Moderate	=	1
High	=	2
Very High	=	3

Source : THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne]. [http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Les 3 colonnes suivantes : REG1, 2 et 3 ; représentent 3 prévisions différentes de comment évoluera la situation actuelle du pays en fonction des régimes au pouvoir. Pour cela, il convient de comprendre quels sont les partis les plus à même d'atteindre le pouvoir ou si un changement de régime se profile et de définir des probabilités pour chacun d'entre eux, puis imaginer les changements qu'ils pourraient apporter à chacun des composants du modèle.

Ces prévisions sont évaluées selon un système qui définit le nombre de points à attribuer ou à enlever selon l'estimation que l'évaluateur effectue. Ainsi, si nous estimons que, par rapport à la situation actuelle, le niveau des restrictions va diminuer alors nous devons enlever 1 point au composant en question, alors qu'à l'inverse, nous devons lui attribuer 2 points si nous estimons que les restrictions vont beaucoup augmenter. Aussi, le nombre de points attribués doit être multiplié par la probabilité

que le régime traité se réalise. Le tableau ci-dessous en donne le nombre de points précis par rapport à chacune des situations possibles.

**Figure 6**  
**Attribution des points (Forecast) PRS Risk Index**

<u>For Forecast Levels</u>	=	<u>Value</u>
LESS	=	-1.0
SLIGHTLY LESS	=	-0.5
Same	=	0.0
SLIGHTLY MORE	=	+0.5
MORE	=	+1.0
MUCH MORE	=	+2.0

Source : THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne].  
[http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Une fois l'évaluation des 12 composants en question effectuée, il suffit de faire la somme horizontale des points obtenus par chacun des composants, et placer les résultats obtenus sur les cases correspondantes aux catégories de risque pour lesquels ils sont nécessaires. Les cases en questions sont indiquées à la Figure 4, sous « TRANS », « INVEST » et « EXPORT ».

En faisant par la suite la moyenne des points par colonne nous obtenons le risque attribué à chacun des profils. Dans ce modèle la mesure du risque se fait par des lettres qui sont attribuées comme indiqué sur le tableau qui suit, et nous obtenons ainsi une note pour chaque catégorie de risque sur l'évaluation à 18 mois.

**Figure 7**  
**Catégories de risque pays PRS Risk Index**

<= 0.25	=	A+	1.51-1.75	=	C+
0.26-0.50	=	A	1.76-2.00	=	C
0.51-0.75	=	A-	2.01-2.25	=	C-
0.76-1.00	=	B+	2.26-2.50	=	D+
1.01-1.25	=	B	2.51-2.75	=	D
1.26-1.50	=	B-	>2.75	=	D-

Source : THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne].  
[http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

L'évaluation sur 5 ans contient quant à elle cinq variables, et l'attribution pour trois d'entre elles se fait de la même manière que pour les douze variables de l'évaluation sur dix-huit mois. Il convient donc de se référer à la Figure 5 pour connaître la

méthode d'évaluation des composants 13, 14 et 15 indiqués sur la Figure 4 pour la colonne « C.L. ».

L'attribution de points pour les variables 16 et 17 se fait de manière différente. En effet, pour ces deux composants nous devons nous baser sur la situation moyenne du pays par rapport au reste du monde lors des 5 années les plus récentes sur un certain nombre d'indicateurs économiques spécifiques. Pour le premier il s'agit du PIB par habitant, la croissance du PIB, l'inflation, le taux de chômage, l'investissement en capital et son solde budgétaire. Quant à la variable 17, seuls trois indicateurs sont nécessaires, soit le compte courant en pourcentage du PIB, le ratio entre le service de la dette et les exportations et finalement la variation du taux de change de la monnaie locale, je suppose vis-à-vis d'une monnaie de référence telle le Dollar US.

Une fois les valeurs nécessaires trouvées il suffit de regarder dans le tableau qui suit le nombre exact de points à attribuer.

**Figure 8**  
**Attribution des points (Economic Rankings) PRS Risk Index**

<u>Economic Rankings = Value</u>		
Best 25%	=	0
Second 25%	=	1
Third 25%	=	2
Worst 25%	=	3

Source : THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne].  
[http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Quant aux appréciations faites sur les colonnes REG1, 2 et 3, il s'agit de procéder de la même manière que lors de l'évaluation à 18 mois pour tous les composants. Il faut donc se référer à la Figure 6.

Finalement, une fois les 5 composants entièrement évalués on procède de la même manière que pour l'évaluation à 18 mois en faisant l'addition des valeurs pour chaque composant. La différence c'est que cette fois, lorsqu'il s'agira de calculer la moyenne pour chaque catégorie de risque, nous devons aussi prendre en compte la moyenne que nous avons calculée pour l'évaluation à 18 mois. Ensuite nous utilisons le même classement par lettres qu'auparavant, Figure 7, pour obtenir la mesure finale du risque pays selon le Coplin-O'Leary Country Risk Ranking System.

Le PRS Risk Index fonctionne de manière très similaire. En effet, les valeurs de tous les composants se calculent exactement de la même manière, que ce soit pour la situation actuelle ou lors des pronostics selon les différents régimes. Cependant, lors de l'attribution de points aux pronostics le maximum de points attribuables est abaissé à +1 contre +2 auparavant. La situation « MUCH MORE = +2.0 » disparaissant ainsi de la Figure 6.

Une fois tous les composants évalués il suffit seulement de les additionner et effectuer le calcul suivant :  $\left(\frac{RS-68}{-65}\right) * 100$ , où « RS », soit Raw Score, correspond au résultat de la somme des scores de chaque variable.

Ce calcul nous donne donc la position du pays dans une échelle de risque allant de 0 à 100, et où 0 correspond à un risque très élevé et 100 à un risque très faible, de la même manière que le modèle ICRG.

Il convient tout de même de mentionner que certaines hypothèses sont effectuées pour parvenir à ce modèle, ces dernières peuvent être trouvées sur le document explicatif de cette méthodologie<sup>19</sup>.

#### **2.1.2.2 Evaluation de la Suisse selon le PRS Risk Index**

Tout d'abord, il est important de mentionner que ce modèle suppose un système politique où un parti se retrouve au pouvoir, pour ainsi faire les prévisions en fonction de leur vision de la politique d'un pays. Hors, le système politique très particulier de la Suisse ne fonctionne pas ainsi. C'est pourquoi, j'ai affecté les 3 régimes prévisionnels (REG1, 2 et 3), aux perspectives de répartition du Conseil national en me basant sur la croissance passée des principaux partis politiques (Elections au Conseil national de 2011 : L'évolution du paysage politique depuis 1971).

De cette forme, j'ai défini que REG1 correspondrait à un Conseil national plutôt orienté au centre avec une probabilité de 50%, REG2 à une orientation à droite avec une probabilité de 35% et finalement REG3 à une orientation à gauche avec une probabilité de 15%. A savoir que ces probabilités ont été établies avec base sur l'évolution de la popularité des partis politiques suisses, soit subjectivement, et non de manière mathématique.

---

<sup>19</sup> THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne]. [http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

Par ailleurs, une majorité des notes attribuées dans ce modèle sont subjectives car basées sur ce que l'évaluateur pense qu'un parti politique déterminé ferait s'il parvenait au pouvoir. C'est pourquoi les notes que j'ai attribuées, visibles ci-après, présentent ma vision d'une politique de gauche, de droite ou centriste, et non des valeurs absolues.

Au final, dans ce modèle seules les valeurs attribuées dans la catégorie « Niveau actuel » peuvent être considérées comme objectives car basées sur des faits et données réelles. Pour cette catégorie j'ai donc utilisé des études et autres données disponibles pour effectuer une évaluation, autant que possible, impartiale et objective.

Toutes les autres évaluations, pour lesquelles il n'existe pas de données concrètes et objectives, sont basées sur mon propre ressenti et connaissances.

Un tableau regroupant toutes les sources utilisées pour cette évaluation peut être trouvé en annexe.<sup>20</sup> Ci-après un tableau de l'évaluation effectuée.

**Tableau 9**  
**Evaluation du risque pays de la Suisse (PRS Risk Index)**

	Niveau actuel	Régime 1 (CENTRE)		Régime 2 (DROITE)		Régime 3 (GAUCHE)		Total
18-MONTH		Note	50%	Note	35%	Note	15%	
1) Turmoil	0	0	0	0	0	0	0	0
2) Equity Restrictions	0	0	0	-0.5	-0.175	0.5	0.075	-0.1
3) Operations Restrictions	0	0	0	-0.5	-0.175	0.5	0.075	-0.1
4) Taxation Discrimination	1	-0.5	-0.25	1	0.35	-1	-0.15	0.95
5) Repatriation Restrictions	0	0	0	0	0	0.5	0.075	0.08
6) Exchange Controls	0	0	0	0	0	0	0	0
7) Tariff Barriers	0	0	0	0	0	0	0	0
8) Other Import Barriers	1	-0.5	-0.25	0.5	0.175	-1	-0.15	0.78
9) Payment Delays	0	0	0	0	0	0	0	0
10) Fiscal and Monetary Expansion	0	0	0	0	0	0.5	0.075	0.08
11) Labor Policies	1	0.5	0.25	-0.5	-0.175	1	0.15	1.23
12) Foreign Debt	0	0	0	0	0	1	0.15	0.15
FIVE-YEAR	Base							
13) Turmoil	0	0	0	0	0	0	0	0
14) Investment Restrictions	0	0	0	0	0	0	0	0
15) Trade Restrictions	0	0.5	0.25	0	0	0.5	0.075	0.33
16) Domestic Economic Problems	0	0	0	0	0	0	0	0
17) International Economic Problems	0	0	0	0	0	0	0	0

**95**

Au final, je parviens à un résultat de 95 points sur 100 pour la Suisse avec le modèle PRS Risk Index, ce qui représente ici aussi un risque pays très faible.

### 2.1.2.3 Remarques

Cette méthodologie d'évaluation du risque pays, bien qu'intéressante sur certains aspects, notamment le fait qu'elle est basée sur des prévisions futures et leur probabilité de survenance, possède quelques points faibles non négligeables.

<sup>20</sup> Tableau des sources utilisées dans l'Annexe 3

Pour commencer, le fait même que l'évaluation se base sur des pronostics met en cause l'objectivité et la qualité de la notation finale. En effet, tout comme pour l'évaluation effectuée, il est nécessaire de réaliser des recherches mais surtout de faire appel à ses propres connaissances et perceptions pour utiliser cette méthodologie. Cet argument à lui seul empêche la notation finale d'être prise au sérieux car la plupart des valeurs attribuées à chacun des composants n'a aucun fondement réel.

Outre l'utilisation de probabilités, qu'au final n'ont aucun pouvoir prédictif et ont autant de chances d'être justes que de se révéler fausses, et l'important manque de documentation justifiant chacune des notes attribuées, l'objectivité d'une évaluation basée sur les connaissances et le ressenti d'un individu est aussi une faiblesse de ce modèle. Il est évident que le vécu de la personne, malgré toute bonne foi de l'individu, influencera la notation. Cela vient du fait que la méthodologie même demande à l'évaluateur de prévoir l'avenir en se basant sur un pronostic politique. L'individu est donc amené à utiliser son imagination et son savoir pour effectuer des prévisions quant aux changements politiques à venir pour chaque cas de figure. Cette approche oblige une évaluation subjective car aucun élément factuel ne peut supporter les suppositions effectuées.

La structure sur laquelle ce modèle est construit peut et doit aussi être critiquée. En effet, baser l'évaluation sur des cas pouvant potentiellement survenir suppose que l'on puisse comprendre ou du moins anticiper les mesures qui seront prises pour chacun des régimes. Cela indique, à mon avis, l'orientation théorique de ce modèle car il est facile d'anticiper le comportement théorique d'un gouvernement de gauche ou de droite. Dans la pratique cela s'avère plus complexe car les politiciens n'ont pas toujours la liberté nécessaire à la mise en place des politiques voulues ou bien subissent d'autres influences, qu'empêchent la réalisation de politiques de gauche ou de droite pures auxquelles on est habitués dans la théorie.

Cette approche a aussi un autre inconvénient de poids, pour que l'évaluation soit à peu près correcte il est nécessaire une très bonne connaissance du pays de la part de l'évaluateur : connaissance des partis et figures politiques, du sentiment populaire et ainsi de suite.

L'horizon temps utilisé dans ce modèle est aussi handicapant. En effet, l'utilisation d'un horizon de 18 mois se justifie, mais 5 ans est trop long et il est très difficile de prévoir avec un degré de confiance raisonnable ce que va se passer dans un aussi lointain laps-temps. Par ailleurs, ce modèle ne traite que très peu les données actuelles et passées.

Finalement, tout comme la méthodologie ICRG, le modèle PRS Risk Index ne tient que très peu compte de la structure du pays, et cela même s'il est possible d'argumenter que certains des facteurs utilisés peuvent révéler des inefficiences internes au pays.

## **2.2 Comparaison des résultats et commentaires**

Ayant obtenu un résultat de 95.8 points avec la méthodologie ICRG et 95 avec le modèle PRS Risk Index, il semble que les deux modèles ici-traités donnent une bonne appréciation du risque pays de la Suisse, vue la presque insignifiante différence entre les deux valeurs. Bien évidemment, ces résultats ne peuvent être qualifiés de juste ou faux car tout dépend du modèle utilisé pour l'évaluation, mais la proximité des deux résultats est rassurante et semble attester de la fiabilité des deux notations.

Malgré la forte proximité des résultats, ces deux modèles sont structurés de manière très différente et même les hypothèses sur lesquels ils sont basés n'ont pas grand-chose en commun. En effet, le premier (ICRG) se base entièrement sur des données passées et actuelles pour établir une probabilité de risque futur, alors que le deuxième (PRS Risk Index) n'est autre qu'une mesure de la stabilité (ou de l'instabilité) future du pays basée sur des pronostics, celui-ci part donc du principe qu'un pays stable présente un faible risque et vice-versa.

Aussi, les facteurs utilisés dans chacun des modèles sont relativement proches, bien que des différences existent entre les deux, et sont notés de manière très différente. Alors que dans le modèle ICRG on attribue des points pour valoriser les attributs du pays, dans le PRS Risk Index d'une part on octroi des points pour représenter le niveau de restrictions actuel et d'une autre on attribue ou on enlève des points pour signifier une variation future du facteur en question.

Au final, ces deux standards n'ont que très peu de choses en commun car leurs méthodes d'évaluation sont radicalement différentes, voire même opposées, et pourtant le résultat final est semblable. Le reproche le plus percutant que l'on puisse faire à ces méthodes réside dans la subjectivité demandée dans l'évaluation de certains facteurs choisis, et qui empêchent la neutralité de la notation.

### **3. Modèle d'évaluation du risque pays proposé**

En présentant les méthodologies ICRG et PRS Risk Index j'ai beaucoup accentué les points faibles de chacun d'entre eux. Néanmoins, ces méthodologies présentent toutes les deux des points très positifs.

En premier lieu, et comme nous avons pu le constater, les deux donnent un résultat qui semble pour le moins cohérent et réaliste, même si des évaluations de plusieurs pays seraient nécessaires pour pouvoir affirmer cela de manière sûre. Puis, les deux tiennent en compte une très grande partie des matières devant être traitées dans l'évaluation du risque d'un pays, bien qu'à mon avis le modèle ICRG soit plus complet.

Ensuite, il est possible de les ajuster et/ou les pondérer pour évaluer le risque spécifique à un type d'activité et non le risque pays général d'un gouvernement. Finalement, et bien que cette énumération ne soit pas exhaustive, les modèles traités permettent de visualiser chacun des paramètres de l'évaluation ce que peut être utile pour identifier de manière individuelle les principaux éléments de risque à traiter.

Ces avantages constituent l'une des raisons pour laquelle je vais me baser sur ces deux modèles pour proposer un nouveau. La deuxième raison est la complémentarité entre les deux modèles : comme dit auparavant, l'un traite le passé et la situation actuelle, alors que l'autre utilise des pronostics pour évaluer la stabilité future du pays.

Mon objectif est de présenter un modèle d'évaluation du risque pays qui prenne en compte ces deux visions dans le but d'obtenir une notation plus précise en évitant, dans la mesure du possible, tous les travers trouvés dans les deux méthodologies traitées tout en tentant de conserver leurs points forts.

Enfin, il est important de comprendre que les modèles traités précédemment servent à évaluer le risque d'un pays, alors que celui que je vais présenter ci-après cherche à évaluer le risque pays d'une entreprise active dans le négoce international et qui opère donc entre deux pays différents.

#### **3.1 Création du modèle**

Le modèle ici présenté sera ouvertement inspiré des deux traités précédemment en apportant toutefois quelques modifications et ajouts importants.

Tout d'abord, ce sera un mélange des deux modèles traités en cela que celui-ci tiendra en compte à la fois les données historiques et la tendance anticipée. Cela dans le but de trouver un meilleur équilibre entre l'utilisation de données passées qui ne se



répéteront très probablement pas et des anticipations qui peuvent parfois s'avérer irréalistes et même n'avoir aucune justification si ce n'est le jugement de l'évaluateur lui-même.

Ensuite, ce nouveau modèle permettra aussi d'effectuer des pondérations pour qu'il soit possible de l'ajuster à des cas particuliers. Deux pondérations seront donc utilisées. La première permettra de donner plus ou moins de valeur aux données historiques ainsi qu'aux anticipations, alors que la deuxième sera utilisée pour varier l'importance accordée à chacun des composants individuellement.

En outre, certains des composants des modèles considérés seront repris mais seront parfois traités différemment. En effet, bien que les composants repris servent à évaluer la même chose, l'utilisateur sera amené à procéder de manière différente pour leur évaluation.

Pour conclure, ce modèle permettra d'évaluer le risque pays d'une entreprise sur la base d'un groupe d'opérations et non sur la base des pays comme auparavant. C'est-à-dire que, alors qu'avec les autres modèles il était question de faire un amalgame des risques des pays dans lesquelles l'entreprise considérée était active pour définir l'importance du risque pays de cette dernière, avec le modèle proposé l'évaluation se fera par groupes d'opérations. En d'autres mots, en lieu et place de faire deux évaluations du risque de deux pays différents pour ensuite les fusionner, avec ce modèle une seule évaluation servira à évaluer entièrement le risque pays des opérations d'une entreprise entre deux pays. Cela car ce modèle tient en compte dans son évaluation du fait que la principale activité de l'entreprise est l'achat et la vente de biens entre deux pays différents.

Pour exemple, prenons une société effectuant des opérations diverses entre la Chine et la Suisse. Si nous utilisons les modèles traités précédemment dans ce travail, il serait nécessaire d'effectuer deux évaluations du risque pays, soit l'une pour la Chine et l'autre pour la Suisse, pour obtenir une estimation du risque pays soutenu par cette société. Avec le modèle présenté ici, une seule évaluation suffit car celle-ci prend en compte tous les aspects importants pour l'entreprise dans chacun des pays de manière concise en un seul résultat présentant à lui seul le risque pays de la société.

### **3.1.1 Composants utilisés**

Comme indiqué ci-dessus, beaucoup des composants utilisés dans le modèle que je présente ici sont repris des modèles ICRG et PRS Risk Index. Cela par la simple raison que ces éléments sont bien représentatifs des facteurs pouvant influencer la

qualité de risque d'un pays. Cependant, il est important de noter que ces composants sont ici notés différemment, et l'utilisateur sera donc amené à faire appel à une palette d'indicateurs spécifiques pour chaque composant.

Ci-après les composants traités et les raisons de leur utilisation, regroupés par catégorie :

- Risque politique :

- Stabilité du gouvernement : la stabilité d'un gouvernement, et par conséquent du pays en question, est prépondérante pour la croissance du pays et pour les affaires. Aussi, un gouvernement stable assure aux entreprises le maintien des négociations ayant été effectuées et du climat d'affaires souhaité par l'entreprise.
- Profil d'investissement : les lois et la culture étant différents d'un pays à un autre il est important pour chaque entreprise de connaître les usages des pays dans lesquels elles font affaires. Il est donc important de savoir si les lois locales sont propices à la réalisation d'un investissement de taille, notamment quant au rapatriement des profits et au droit à la propriété.
- Restrictions au commerce : bien que semblable au « profil d'investissement », les restrictions au commerce traitent plus spécifiquement les lois liées aux barrières à l'importation et à la structure économique du pays. Ces informations sont intéressantes dans la mesure où elles permettent à une entreprise de connaître certaines limites auxquelles elle risque de se heurter en opérant dans le pays concerné.
- Corruption : bien que, comme dit auparavant, dans le domaine du négoce international la corruption soit une méthode de mitigation du risque pays souvent utilisée, ici elle est considérée négativement. En effet, la propension à la corruption d'un pays, et notamment de son gouvernement, augmentent l'instabilité potentielle de ce dernier.

- Risque économique :

- Capacité à payer : il s'agit d'évaluer le pouvoir d'achat moyen de la population du pays noté. Cet indicateur permet d'avoir une vue globale sur le niveau de richesse d'un pays. Son intérêt pour une société de

négoce porte sur la capacité de la population locale à acheter les biens qu'elle importera.

- Conjoncture : l'état actuel du pays est un élément prépondérant dans le processus décisionnel quand il s'agit d'investir. Dans le modèle présenté, cet aspect permettra de tenir compte du climat des affaires dans le pays. Bien qu'à cause de la mondialisation un très grand nombre de pays se retrouvent souvent « dans le même bateau », il en existe encore qui échappent à cette tendance. Par conséquent, vu que ceci peut grandement influencer la réussite d'un investissement, il est préférable pour une entreprise de repérer les pays présentant un certain niveau de croissance.
- Risque financier :
  - Evolution de la capacité à payer : la solvabilité d'un pays est prépondérante pour la stabilité de ce dernier car un pays qui ne paie pas ses dettes est condamné. Ainsi, il est essentiel de pouvoir, dans la mesure du possible, anticiper ces problèmes.
  - Stabilité du taux de change : achetant et vendant dans deux pays différents, les entreprises de négoce font le plus souvent face à deux devises distinctes. Celles-ci doivent donc se prémunir face à de fortes variations des cours de change qui pourraient affecter leur profit. Dans ce domaine, les devises moins volatiles présentent donc un niveau de risque plus faible.

### **3.1.1.1 Evaluation**

Comme dit précédemment, l'évaluation du risque pays avec le modèle que je propose englobera toujours deux pays, soit le pays exportateur et le pays importateur, qui seront traités différemment.

L'évaluation se fera donc en deux parties selon le pays traité. La partie concernant le pays exportateur considérera quasi exclusivement que des composants politiques, mais aussi la stabilité du taux de change, alors que la deuxième partie, pour le pays importateur, englobera des composants politiques, économiques et financiers.

L'objectif de cette répartition des composants est de faire en sorte que chaque pays soit traité conformément à son rôle dans l'opération considérée. Par exemple, au niveau du pays exportateur il n'existe pas vraiment de risque économique ni financier

car l'entreprise de négoce ne doit pas se faire payer. Au contraire, le risque politique est omniprésent car le pays exportateur est souvent un pays en voie de développement et sujet à une forte instabilité politique qui mettrait à mal les efforts consentis par l'entreprise.

Le modèle proposé contient 8 composants différents. Soit 2 pour le risque financier, 2 pour le risque économique et 4 pour le risque politique. Etant donné que certains de ces facteurs se répètent dans l'évaluation (pays exportateur et pays importateur), ce modèle prend en compte un total de 13 composants. Ces composants sont eux divisés en plusieurs indicateurs permettant ensemble de noter chaque composant.

Finalement, il ne faut pas oublier que pour effectuer cette évaluation il est nécessaire de prendre le point de vue d'une banque qui financerait l'opération traitée. Par ailleurs, ceci ne concerne que le risque pays provenant de l'opération et ne tient aucunement compte d'autres risques, liés par exemple à la marchandise traitée.

### **3.2 Guide méthodologique pour le modèle proposé**

Chacun des trois risques mentionnés – soit politique, économique et financier – est noté sur la base de composants qui sont à leur tour notés en fonction de divers indicateurs présélectionnés. Pour utiliser ce modèle il est donc tout d'abord nécessaire de chercher les indicateurs demandés, puis selon leur valeur, noter chacun d'entre eux. La note attribuée à chacun des indicateurs d'un composant sera ensuite utilisée pour calculer une moyenne qui constituera la note donnée au composant en question.

Il est important de comprendre que les composants proposés et les indicateurs sélectionnés correspondent à ma vision des éléments constituant le risque d'un pays. La liste présentée ci-après n'est pas objective et reste donc discutable, mais devrait permettre, à mon avis, d'obtenir une évaluation relativement proche de la réalité.

**Tableau 10**  
**Composants et indicateurs utilisés**

<b>RISQUE POLITIQUE</b>
<b>STABILITE DU GOUVERNEMENT</b>
Human Development Index
Indice Global de Libertés Civiles
Indice Global des Droits Politiques
<b>PROFIL D'INVESTISSEMENT</b>
Indice de Liberté Economique
Best Countries for Doing Business
Global Competitiveness Ranking
Regulatory Efficiency
Rule of Law
<b>RESTRICTIONS AU COMMERCE</b>
Degré de Liberté Economique
World Bank Trade Indicators
Open Markets
<b>CORRUPTION</b>
Indice de Perception de la Corruption
<b>RISQUE ECONOMIQUE</b>
<b>CAPACITE A PAYER</b>
PIB par habitant pays / PIB par habitant monde
Epargne Domestique Brute
Taux de Pauvreté
<b>CONJONCTURE</b>
Croissance Réelle du PIB
Taux de Migration Net
Taux de Chômage
Taux d'Inflation Annuel
<b>RISQUE FINANCIER</b>
<b>EVOLUTION DE LA CAPACITE A PAYER</b>
Taux d'Endettement en % du PIB
Solde Budgétaire en % du PIB
Liquidités Nettes en Mois d'Importation
<b>STABILITE DU TAUX DE CHANGE</b>
Variation Annuelle du Taux de Change (p/USD)

Par ailleurs, il n'est pas à oublier que beaucoup des indicateurs ici utilisés peuvent contenir eux-mêmes des biais affectant leur objectivité.

Une fois ces différents facteurs répartis par pays, l'évaluation se fait sur trois ans : N-2, N-1 et N. Puis, la tendance ressortant de ces 3 ans est aussi notée. Chaque indicateur reçoit une note allant de 0 à 3 selon une échelle donnée. La tendance peut être de 0, si celle-ci s'avère négative, ou de 1 si la tendance est positive ou que le pays a atteint le plus haut pallier pour le composant en question sur au moins les deux années les plus récentes évaluées.

L'utilisation et la notation des divers indicateurs présentés se fait comme suit :

**Tableau 11**  
**Attribution des points par composant et indicateur**

<b>Stabilité du gouvernement</b>	
Human Development Index <sup>21</sup>	3 points – supérieur à Very High HDI 2 points – supérieur à High HDI 1 point – supérieur à Medium HDI 0 points – inférieur à Medium HDI
Indice Global de Libertés Civiles <sup>22</sup>	3 points – 1 2 points – 2 à 3 1 point – 4 à 5 0 points – 6 à 7
Indice Global des Droits Politiques <sup>23</sup>	3 points – 1 2 points – 2 à 3 1 point – 4 à 5 0 points – 6 à 7
<b>Profil d'investissement</b>	
Indice de Liberté Economique <sup>24</sup>	3 points – Free (80 à 100) 2 points – Mostly Free (70 à 79.9) 1 point – Moderately Free (60 à 69.9) 0 points – Mostly Unfree / Repressed / Not Ranked (0 à 59.9)
Best Countries for Doing Business <sup>25</sup>	3 points – Top 15% 2 points – 15.1% à 30% 1 point – 30.1% à 45% 0 points – Au-delà des premiers 45%
Global Competitiveness Ranking <sup>26</sup>	3 points – Top 15% 2 points – 15.1% à 30% 1 point – 30.1% à 45% 0 points – Au-delà des premiers 45%
Regulatory Efficiency <sup>27</sup>	3 points – Free (80 à 100) 2 points – Mostly Free (70 à 79.9) 1 point – Moderately Free (60 à 69.9) 0 points – Mostly Unfree / Repressed / Not Ranked (0 à 59.9)

- <sup>21</sup> INTERNATIONAL HUMAN DEVELOPMENT INDICATORS. Human Development Index (HDI) value [en ligne]. 15 mai 2011. <http://hdrstats.undp.org/en/indicators/103106.html> (consulté le 25.06.2012)
- <sup>22</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Indice global de libertés civiles [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=9&codeStat=PF.CIV.RIGH.POL.IN&codePays=CHE&codeTheme2=9&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 25.06.2012)
- <sup>23</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Indice global de droits politiques [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=9&codeStat=PF.POL.RIGH.POL.IN&codePays=CHE&codeTheme2=9&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 25.06.2012)
- <sup>24</sup> THE HERITAGE FOUNDATION. 2012 Index of Economic Freedom [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/> (consulté le 26.06.2012)
- <sup>25</sup> DOING BUSINESS. Economic Rankings [en ligne]. 2011. <http://www.doingbusiness.org/rankings> (consulté le 26.06.2012)
- <sup>26</sup> WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2011-2012 [en ligne]. <http://www.weforum.org/reports> (consulté le 26.06.2012)
- <sup>27</sup> THE HERITAGE FOUNDATION. Regulatory Efficiency [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/country/switzerland?src=next#open-markets> last (consulté le 26.06.2012)

Rule of Law <sup>28</sup>	3 points – Free (80 à 100) 2 points – Mostly Free (70 à 79.9) 1 point – Moderately Free (60 à 69.9) 0 points – Mostly Unfree / Repressed / Not Ranked (0 à 59.9)
<b>Restrictions au commerce</b>	
Degré de Liberté Economique <sup>29</sup>	3 points – Free (80 à 100) 2 points – Mostly Free (70 à 79.9) 1 point – Moderately Free (60 à 69.9) 0 points – Mostly Unfree / Repressed / Not Ranked (0 à 59.9)
World Rank Trade Indicators <sup>30</sup>	3 points – Top 15% 2 points – 15.1% à 30% 1 point – 30.1% à 45% 0 points – Au-delà des premiers 45%
Open Markets <sup>31</sup>	3 points – Free (80 à 100) 2 points – Mostly Free (70 à 79.9) 1 point – Moderately Free (60 à 69.9) 0 points – Mostly Unfree / Repressed / Not Ranked (0 à 59.9)
<b>Corruption</b>	
Indice de Perception de la Corruption <sup>32</sup>	3 points – Top 15% 2 points – 15.1% à 30% 1 point – 30.1% à 45% 0 points – Au-delà des premiers 45%
<b>Capacité à payer</b>	
PIB par habitant pays / PIB par habitant monde <sup>33</sup>	3 points – Supérieur à 2 2 points – Supérieur à 1 1 point – Inférieur à 1 0 points – Inférieur à 0.5
Epargne Domestique Brute en % du PIB <sup>34</sup>	3 points – Supérieur à 20% 2 points – Supérieur à 10 % 1 point – Supérieur à 5% 0 points – Inférieur à 5%

<sup>28</sup> THE HERITAGE FOUNDATION. Rule of Law [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/country/switzerland?src=next#open-markets> last (consulté le 26.06.2012)

<sup>29</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Degré de liberté de commerce [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=9&codeStat=HFI.COMMERCE&codePays=CHE&codeTheme2=2&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 27.06.2012)

<sup>30</sup> THE WORLD BANK. World Trade Indicators 2009/10 [en ligne]. <http://info.worldbank.org/etools/wti/1a.asp> (consulté le 27.06.2012)

<sup>31</sup> THE HERITAGE FOUNDATION. Open Markets [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/country/switzerland?src=next#open-markets> last (consulté le 27.06.2012)

<sup>32</sup> TRANSPARENCY INTERNATIONAL. Corruption by Country / Territory [en ligne]. <http://www.transparency.org/country> (consulté le 29.06.2012)

<sup>33</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. PIB par habitant (Parité pouvoir d'achat) (\$ international courant) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&codePays=CHE&codeStat=NY.GDP.PCAP.PP.CD&codeStat2=x> (consulté le 27.06.2012)

<sup>34</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Epargne domestique brute (% du PIB) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=NY.GDS.TOTL.ZS&codePays=CHE&codeTheme2=2&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 27.06.2012)

Taux de Pauvreté en % de la population totale <sup>35</sup>	3 points – Inférieur à 10% 2 points – Inférieur à 20% 1 point – Inférieur à 30% 0 points – Supérieur à 30%
<b>Conjoncture</b>	
Croissance Réelle du PIB <sup>36</sup>	3 points – Supérieur à 5% 2 points – Supérieur à 2% 1 point – Supérieur à 0% 0 points – Inférieur à 0%
Taux de Migration Net <sup>37</sup>	3 points – Supérieur à 5% 2 points – Supérieur à 0% 1 point – Inférieur à 0% 0 points – Inférieur à -2%
Taux de Chômage <sup>38</sup>	3 points – Inférieur à 4% 2 points – Inférieur à 8% 1 point – Inférieur à 12% 0 points – Supérieur à 12%
Taux d'Inflation Annuel <sup>39</sup>	3 points – Entre 0% et 2% 2 points – Entre 2% et 4% 1 point – Entre -1% et 0% ou entre 4% et 6% 0 points – Inférieur à -1% ou supérieur à 6%
<b>Evolution de la capacité à payer</b>	
Taux d'Endettement en % du PIB <sup>40, 41, 42</sup>	3 points – Inférieur à 30% 2 points – Supérieur à 30%

<sup>35</sup> INDEX MUNDI. Comparaison de Pays : Niveau de pauvreté – nombre d'habitants [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/g/r.aspx?v=69&l=fr> (consulté le 29.06.2012)

<sup>36</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Croissance annuelle du PIB (%) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&codePays=CHE&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codeStat2=x> (consulté le 27.06.2012)

<sup>37</sup> INDEX MUNDI. Diagrammes Historiques de Données par Année : Taux de migration nette (immigrant(s)/1.000 habitants) [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&v=27&l=fr> (consulté le 03.07.2012)

<sup>38</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Chômage (% de la main d'œuvre totale) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=8&codeStat=SL.UEM.TOTL.ZS&codePays=CHE&codeTheme2=2&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 03.07.2012)

<sup>39</sup> PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Indice des prix à la consommation (croissance annuelle en %) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=FP.CPI.TOTL.ZG&codePays=CHE&codeTheme2=15&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 03.07.2012)

<sup>40</sup> CONFEDERATION SUISSE. Compte d'Etat : Rapport sur le compte de la Confédération 2008 [en ligne]. [http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2008/RG1\\_FBE\\_f.pdf](http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2008/RG1_FBE_f.pdf) (consulté le 04.07.2012)

<sup>41</sup> CONFEDERATION SUISSE. Compte d'Etat : Rapport sur le compte de la Confédération 2009 [en ligne]. [http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2009/RG1\\_2009\\_f.pdf](http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2009/RG1_2009_f.pdf) (consulté le 04.07.2012)

<sup>42</sup> CONFEDERATION SUISSE. Compte d'Etat : Rapport sur le compte de la Confédération 2010 [en ligne]. [http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1\\_2010-f.pdf](http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1_2010-f.pdf) (consulté le 04.07.2012)



	1 point – Supérieur à 60% 0 points – Supérieur à 90%
Solde Budgétaire en % du PIB <sup>43</sup>	3 points – Surplus budgétaire 2 points – Déficit inférieur à 2% 1 point – Déficit supérieur à 2% 0 points – Supérieur à 7%
Liquidités Nettes en Mois d'Importation <sup>44, 45</sup>	3 points – Supérieur à 12 mois 2 points – Supérieur à 6 mois 1 point – Supérieur à 3 mois 0 points – Inférieur à 3 mois
<b>Stabilité du taux de change</b>	
Variation Annuelle du Taux de Change (p/USD) <sup>46</sup>	3 points – Inférieur 2% en valeur absolue 2 points – Inférieur 5% en valeur absolue 1 point – Inférieur 10% en valeur absolue 0 points – Supérieur à 10% en valeur absolue

Il est aussi nécessaire de noter que, parfois, certains indicateurs ne sont pas disponibles pour toutes les années souhaitées. Dans ces cas-là, il faut noter l'indicateur selon les critères ci-dessus, et utiliser la même valeur sur les trois ans pour calculer la moyenne à attribuer au composant en question.

Pour noter la colonne Tendence il suffit de regarder l'évolution des notes attribuées en N-2, N-1 et N. Si une évolution en ressort, soit que :  $(N - N-1) + (N-1 - N-2) > 0$ , ou que la valeur attribuée lors de N-1 et N est de 3, on ajoute 1 point. Dans le cas où aucune de ces deux conditions n'est remplie, aucun point n'est attribué.

Deux pondérations sont aussi proposées avec ce modèle. La première traite les composants utilisés selon le souhait de l'utilisateur, alors que la deuxième sert à pondérer les années et la tendance, pour donner plus ou moins d'importance au passé, au présent et à l'avenir. A noter que la somme des pondérations attribuées pour chaque risque (politique, économique et financier), doit être égale à 1 (soit 100%). La somme des pondérations attribuées aux années doit aussi suivre cette règle.

<sup>43</sup> L'EQUIPE GECODIA.FR. Déficit et dette Suisse (% du PIB) – Finances publiques Suisse [en ligne]. 11 mai 2011. [http://www.gecodia.fr/Deficit-Suisse--Dette-Publique-Suisse\\_a2092.html](http://www.gecodia.fr/Deficit-Suisse--Dette-Publique-Suisse_a2092.html) (consulté le 06.07.2012)

<sup>44</sup> INDEX MUNDI. Historical Data Graphs per Year : Reserves of foreign exchange and gold (US\$) [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&v=144> (consulté le 06.07.2012)

<sup>45</sup> INDEX MUNDI. Switzerland – imports of goods and services [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/facts/switzerland/imports-of-goods-and-services> (consulté le 06.07.2012)

<sup>46</sup> YAHOO FINANCE. USD/CHF [en ligne]. <http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCHF%3DX+Interactive#symbol=;range=20091104,20100430;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvalues=0;logscale=off;source=undefined> (consulté le 07.07.2012)

**Tableau 12**  
**Modèle d'évaluation du risque pays proposé**

		N-2	N-1	N	TENDANCE	
	Pondération	Points	Points	Points	Points	
<b>Pays exportateur</b>						<b>0</b>
Risque politique	0	0	0	0	0	0
Stabilité du gouvernement						
Profil d'investissement						
Restrictions au commerce						
Corruption						
Risque financier	0	0	0	0	0	0
Stabilité du taux de change						
<b>Pays importateur</b>						<b>0</b>
Risque politique	0	0	0	0	0	0
Stabilité du gouvernement						
Profil d'investissement						
Restrictions au commerce						
Corruption						
Risque économique	0	0	0	0	0	0
Capacité à payer						
Conjoncture						
Risque financier	0	0	0	0	0	0
Evolution de la capacité à payer						
Stabilité du taux de change						
<b>RISQUE PAYS</b>						<b>0</b>

Une fois les pondérations attribuées et toutes les notations effectuées il suffit d'additionner toutes les notes pondérées à la fois par la pondération des composants et par celle des années et diviser le résultat par 12.5 (soit le nombre de points total maximal), puis multiplier le tout par 100 pour obtenir une note allant de 0 à 100, la notation la plus élevée étant la moins risquée.

Finalement, il est possible de classer le risque pays de la transaction en diverses catégories. Une notation supérieure à 80 points équivaut à un niveau de risque très faible, entre 60 et 80 points le risque est faible, entre 50 et 60 il est modéré, entre 30 et 50 il est élevé et inférieur à 30 points le risque pays de la transaction est très élevé. Cette répartition est basée sur celle du modèle ICRG mais subit toutefois quelques modifications vu que le modèle proposé est un peu plus sévère.

### 3.3 Utilisation du modèle proposé : Suisse / Chine

Pour noter le risque pays d'une transaction dans laquelle la Chine est exportatrice et la Suisse est le pays importateur j'ai donc utilisé les indicateurs mentionnés précédemment.

Les pondérations que j'ai utilisées pour les composants correspondent tout simplement à la répartition des 100% équitablement par tous les composants. Cela car je me trouve dans une position neutre où aucun de ces facteurs ne revêt une importance particulière. La pondération pour les années (colonnes) ont quant à elles été attribuées

dans l'objectif de donner moins d'importance au passé qu'au présent et à la tendance discernée.

**Tableau 13**  
**Evaluation du risque pays d'une transaction (Suisse – Chine)**

		N-2 (2008)	N-1 (2009)	N (2010)	TENDANCE	
	Pondération	0.05	0.2	0.5	0.25	
	Points	Points	Points	Points	Points	
<b>Pays exportateur</b>						<b>2.575</b>
<b>Risque politique</b>	<b>1</b>	<b>0.0375</b>	<b>0.15</b>	<b>0.425</b>	<b>0.0625</b>	<b>0.675</b>
Stabilité du gouvernement	0.25	0.3	0.3	0.3	0	
Profil d'investissement	0.25	0.4	0.4	0.8	1	
Restrictions au commerce	0.25	1.3	1.3	1.3	0	
Corruption	0.25	1	1	1	0	
<b>Risque financier</b>	<b>1</b>	<b>0.05</b>	<b>0.6</b>	<b>1</b>	<b>0.25</b>	<b>1.9</b>
Stabilité du taux de change	1	1	3	2	1	
<b>Pays importateur</b>						<b>5.77625</b>
<b>Risque politique</b>	<b>1</b>	<b>0.14125</b>	<b>0.575</b>	<b>1.4625</b>	<b>0.1875</b>	<b>2.36625</b>
Stabilité du gouvernement	0.25	3	3	3	1	
Profil d'investissement	0.25	2.6	2.8	3	1	
Restrictions au commerce	0.25	2.7	2.7	2.7	0	
Corruption	0.25	3	3	3	1	
<b>Risque économique</b>	<b>1</b>	<b>0.125</b>	<b>0.425</b>	<b>1.3125</b>	<b>0.25</b>	<b>2.1125</b>
Niveau de richesse	0.5	3	3	3	1	
Conjoncture	0.5	2	1.25	2.25	1	
<b>Risque financier</b>	<b>1</b>	<b>0.0675</b>	<b>0.43</b>	<b>0.675</b>	<b>0.125</b>	<b>1.2975</b>
Evolution de la capacité à payer	0.5	1.7	2.3	2.7	1	
Stabilité du taux de change	0.5	1	2	0	0	
<b>RISQUE PAYS_SUISSE - CHINE</b>						<b>66.81</b>

Le tableau ci-dessus présente donc mon évaluation du risque pays pour la situation présentée, et indique une valeur finale de 66.81, ce que correspond à un faible risque pays.

Ce résultat est difficilement comparable à celui trouvé dans les autres modèles pour les raisons précitées et notamment parce que, fondamentalement, ils n'évaluent pas la même chose. Cependant, si l'on considère les scores de risque pays pour la Suisse et la Chine séparément tel qu'on peut les trouver sur internet, soit 89.59 et 63.55 respectivement<sup>47</sup>, on peut trouver une moyenne de 76.54 approximativement.

Ce résultat est donc relativement proche bien qu'il ne s'agisse pas de calculer une simple moyenne pour parvenir au risque pays d'une transaction. Cela car, comme dit précédemment, les facteurs à prendre en compte selon la position de chaque pays ne sont pas les mêmes. Il s'agit donc seulement d'avoir un repère.

<sup>47</sup> EUROMONEY. Country risk March 2011 : Country rankings and acknowledgements [en ligne]. 22 février 2011. <http://www.euromoney.com/Article/2773235/Country-risk-March-2011-Country-rankings-and-acknowledgements.html> (consulté le 10.07.2012)

### **3.4 Inconvénients et avantages du modèle proposé**

Les inconvénients du modèle que je propose sont bien évidemment nombreux, principalement à cause de mon manque d'expérience dans le domaine. Ci-après je me concentrerai donc sur les principaux facteurs affectant négativement la méthodologie présentée.

En premier lieu, le fait que la construction de ce modèle ait été basée sur deux modèles préexistants, mais aussi que beaucoup de choix, notamment au sujet des composants et indicateurs à utiliser, partent d'un avis subjectif. Ces deux éléments à eux seuls amènent déjà un biais considérable.

Ensuite, l'évaluation de la colonne Tendance n'est basée que sur les données des trois années précédentes. Le nombre de données est donc faible pour pouvoir en tirer la véritable évolution de la situation du pays, et qui plus est aucune valeur prédictive ne peut être attribuée à ces données. En effet, cette notation part du principe que la situation du pays ira toujours en s'améliorant, ce qui n'est pas le cas dans la réalité.

Malgré ces importants défauts, cette méthodologie présente des avantages certains. En comparaison avec les deux modèles traités dans ce travail, celui-ci est bien plus facile à utiliser car basé sur des indicateurs aisément trouvables et parce qu'aucune place n'est laissée à l'avis de l'utilisateur.

L'utilisation d'indicateurs pour la notation de chaque composant présente aussi d'autres avantages. La grande majorité des indicateurs utilisés prennent eux-mêmes en compte une multitude de facteurs divers, ce qu'ajoute de la valeur au modèle par l'utilisation de bases solides et souvent reconnues.

Finalement, le plus grand avantage de ce modèle, à mon avis, réside dans sa capacité à évaluer le risque pays encouru lors d'une transaction entre deux pays, et non celui d'un seul pays, contrairement aux modèles d'évaluation du risque pays traditionnels. Partant du principe que les institutions financières financent les compagnies de négoce sur la base des transactions opérées, ce modèle facilite la compréhension du risque pays auquel ils s'exposent lors de chaque opération.

## Conclusion

L'évaluation du risque d'un pays est en soi un exercice difficile car il n'existe aucun moyen de vérifier la qualité de la notation effectuée si ce n'est comparer le résultat obtenu à celui d'autres modèles ou utilisateurs. Malheureusement, étant donné qu'il s'agit bien souvent d'un exercice subjectif, même en faisant des comparaisons la notation finale reste approximative et il n'existe pas un seul résultat juste.

De plus, l'évaluation du risque pays tel que présenté dans les modèles actuels n'est pas adapté au domaine du négoce international pour des raisons diverses ayant été énumérées précédemment.

Le modèle que je propose n'a pas pour prétention de corriger tous les biais existants dans ces modèles mais simplement d'apporter quelques idées visant à améliorer l'exercice d'évaluation du risque pays quand il s'agit de financer une opération de négoce.

Parmi les idées apportées avec la méthode proposée il y a le traitement des données historiques avec une vue sur l'avenir par des points attribuées à la tendance repérée. Une autre des nouveautés est l'évaluation du risque pays entrepris dans une opération et non celui d'un pays. Ceci permet de définir de manière plus correcte le risque pays de la transaction car pas tous les facteurs de l'évaluation du risque d'un pays sont importants dans la notation du risque pays liés à une transaction. Finalement, l'objectivité demandée dans cette méthode tranche avec la subjectivité des modèles traités dans ce travail.

Bien évidemment, des aspects restent à être traités. Entre autres, il serait intéressant d'analyser plus profondément l'intérêt de chacun des composants et indicateurs utilisés dans ces modèles et dans quelle mesure ces éléments doivent être pris en compte. Aussi, il serait peut être intéressant dans ce domaine de traiter la partie du risque liée au pays importateur comme un risque de solvabilité.

Au final, le modèle proposé offre une vision différente de la manière dont le risque pays devrait être évalué dans le domaine du négoce international en essayant d'apporter des éléments nouveaux. Bien que celui-ci permette déjà, en l'état, de fournir une représentation approximative du risque pays entrepris par une institution financière lorsque celle-ci accepte de financer une opération de négoce, des améliorations restent nécessaires pour aboutir à une méthodologie complète permettant une évaluation rigoureuse et efficace.

## Bibliographie

- MAROIS, Bernard. L'Art de la gestion des risques : La gestion du risque-pays. Les Echos [en ligne]. 2000. [http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article\\_9\\_1.htm](http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article_9_1.htm) (consulté le 28.01.2012)
- STATE BANK OF PAKISTAN. Guidelines on Country Risk (Annexe) [en ligne]. 17 mai 2004. <http://www.sbp.org.pk/bsd/2004/Anex-C3.pdf> (consulté le 28.01.2012)
- ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS. Directives applicables à la gestion du risque-pays [en ligne]. novembre 1997. [http://shop.sba.ch/17\\_f.pdf](http://shop.sba.ch/17_f.pdf) (consulté le 28.01.2012)
- FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. An Overview of Political Risk Insurance [en ligne]. Mai 2005. <http://www.bis.org/publ/cgfs22fedny3.pdf> (consulté le 30.01.2012)
- AIG GLOBAL TRADE & POLITICAL RISK. Political Risk Insurance [en ligne]. 2005. [http://www.aig.com/aigweb/internet/en/files/mkt\\_WS\\_PoliticalRisk\\_tcm20-14776.pdf](http://www.aig.com/aigweb/internet/en/files/mkt_WS_PoliticalRisk_tcm20-14776.pdf) (consulté le 31.01.2012)
- TAYLOR, Blake. An Empirical Evaluation of the Capital Asset Pricing Model [en ligne]. 8 décembre 2005. <http://economics.fundamentalfinance.com/capm.php> (consulté le 01.08.2012)
- TRADING-SCHOOL. Théorie du portefeuille de Markowitz [en ligne]. <http://www.trading-school.eu/glossaire-bourse/fiche-Theorie-du-portefeuille-de-Markowitz-350> (consulté le 01.08.2012)
- ABCBOURSE. La théorie moderne du portefeuille [en ligne]. [http://www.abcbourse.com/apprendre/19\\_theorie\\_moderne\\_du\\_portefeuille.html](http://www.abcbourse.com/apprendre/19_theorie_moderne_du_portefeuille.html) (consulté le 01.08.2012)
- GLENCORE INTERNATIONAL PLC. Financial Overview [en ligne]. <http://www.glencore.com/financial-overview.php> (consulté le 02.08.2012)
- CARGILL. Financial highlights [en ligne]. <http://www.cargill.com/company/glance/index.jsp> (consulté le 02.08.2012)
- VITOL. Group Performance [en ligne]. <http://www.vitol.com/group-performance.html> (consulté le 02.08.2012)
- BAX, Pauline, WEARDEN, Graeme. Ivory Coast bans cocoa exports. The Guardian [en ligne]. 2011. <http://www.guardian.co.uk/world/2011/jan/25/ivory-coast-bans-cocoa-exports> (consulté le 03.02.2012)
- THE PRS GROUP. ICRG Methodology – Printable PDF [en ligne]. [http://www.prsgroup.com/ICRG\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)
- GOULIAMAKI, Louisa. La Grèce semble avoir remporté son pari de restructuration de sa dette. L'Express [en ligne]. 2012. [http://www.lexpress.fr/actualites/1/monde/la-grece-sembre-avoir-remporte-son-pari-de-restructuration-de-sa-dette\\_1091441.html](http://www.lexpress.fr/actualites/1/monde/la-grece-sembre-avoir-remporte-son-pari-de-restructuration-de-sa-dette_1091441.html) (consulté le 02.08.2012)
- GOUEGNON, Thierry. La Côte d'Ivoire voit sa dette allégée de 4 milliards. L'Expansion [en ligne]. 2012. [http://lexpansion.lexpress.fr/economie/la-cote-d-ivoire-voit-sa-dette-allee-de-4-milliards\\_308257.html](http://lexpansion.lexpress.fr/economie/la-cote-d-ivoire-voit-sa-dette-allee-de-4-milliards_308257.html) (consulté le 02.08.2012)
- THE PRS GROUP. Political Risk Services Methodology (PRS) – Printable PDF [en ligne]. [http://www.prsgroup.com/PRS\\_Methodology.aspx](http://www.prsgroup.com/PRS_Methodology.aspx) (consulté le 05.02.2012)

INTERNATIONAL HUMAN DEVELOPMENT INDICATORS. Human Development Index (HDI) value [en ligne]. 15 mai 2011. <http://hdrstats.undp.org/en/indicators/103106.html> (consulté le 25.06.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Indice global de libertés civiles [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=9&codeStat=PF.CIV.RIGH.POL.IN&codePays=CHE&codeTheme2=9&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 25.06.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Indice global de droits politiques [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=9&codeStat=PF.POL.RIGH.POL.IN&codePays=CHE&codeTheme2=9&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 25.06.2012)

THE HERITAGE FOUNDATION. 2012 Index of Economic Freedom [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/> (consulté le 26.06.2012)

DOING BUSINESS. Economic Rankings [en ligne]. 2011. <http://www.doingbusiness.org/rankings> (consulté le 26.06.2012)

WORLD ECONOMIC FORUM. The Global Competitiveness Report 2011-2012 [en ligne]. <http://www.weforum.org/reports> (consulté le 26.06.2012)

THE HERITAGE FOUNDATION. Regulatory Efficiency [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/country/switzerland?src=next#open-markets> last (consulté le 26.06.2012)

THE HERITAGE FOUNDATION. Rule of Law [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/country/switzerland?src=next#open-markets> last (consulté le 26.06.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Degré de liberté de commerce [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=9&codeStat=HFI.COMMERCE&codePays=CHE&codeTheme2=2&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 27.06.2012)

THE WORLD BANK. World Trade Indicators 2009/10 [en ligne]. <http://info.worldbank.org/etools/wti/1a.asp> (consulté le 27.06.2012)

THE HERITAGE FOUNDATION. Open Markets [en ligne]. 2012. <http://www.heritage.org/index/country/switzerland?src=next#open-markets> last (consulté le 27.06.2012)

TRANSPARENCY INTERNATIONAL. Corruption by Country / Territory [en ligne]. <http://www.transparency.org/country> (consulté le 29.06.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. PIB par habitant (Parité pouvoir d'achat) (\$ international courant) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&codePays=CHE&codeStat=NY.GDP.PCAP.PP.CD&codeStat2=x> (consulté le 27.06.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Epargne domestique brute (% du PIB) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=NY.GDS.TOTL.ZS&codePays=CHE&codeTheme2=2&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 27.06.2012)

INDEX MUNDI. Comparaison de Pays : Niveau de pauvreté – nombre d'habitants [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/g/r.aspx?v=69&l=fr> (consulté le 29.06.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Croissance annuelle du PIB (%) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&codePays=CHE&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codeStat2=x> (consulté le 27.06.2012)

INDEX MUNDI. Diagrammes Historiques de Données par Année : Taux de migration nette (immigrant(s)/1.000 habitants) [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&v=27&l=fr> (consulté le 03.07.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Chômage (% de la main d'œuvre totale) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=8&codeStat=SL.UEM.TOTL.ZS&codePays=CHE&codeTheme2=2&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 03.07.2012)

PERSPECTIVE MONDE, UNIVERSITE DE SHERBROOKE. Indice des prix à la consommation (croissance annuelle en %) [en ligne]. <http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=FP.CPI.TOTL.ZG&codePays=CHE&codeTheme2=15&codeStat2=x&langue=fr> (consulté le 03.07.2012)

CONFEDERATION SUISSE. Compte d'Etat: Rapport sur le compte de la Confédération 2008 [en ligne]. [http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2008/RG1\\_FBE\\_f.pdf](http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2008/RG1_FBE_f.pdf) (consulté le 04.07.2012)

CONFEDERATION SUISSE. Compte d'Etat: Rapport sur le compte de la Confédération 2009 [en ligne]. [http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2009/RG1\\_2009\\_f.pdf](http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2009/RG1_2009_f.pdf) (consulté le 04.07.2012)

CONFEDERATION SUISSE. Compte d'Etat: Rapport sur le compte de la Confédération 2010 [en ligne]. [http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1\\_2010-f.pdf](http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1_2010-f.pdf) (consulté le 04.07.2012)

L'EQUIPE GECODIA.FR. Déficit et dette Suisse (% du PIB) – Finances publiques Suisse [en ligne]. 11 mai 2011. [http://www.gecodia.fr/Déficit-Suisse--Dette-Publique-Suisse\\_a2092.html](http://www.gecodia.fr/Déficit-Suisse--Dette-Publique-Suisse_a2092.html) (consulté le 06.07.2012)

INDEX MUNDI. Historical Data Graphs per Year : Reserves of foreign exchange and gold (US\$) [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&v=144> (consulté le 06.07.2012)

INDEX MUNDI. Switzerland – imports of goods and services [en ligne]. <http://www.indexmundi.com/facts/switzerland/imports-of-goods-and-services> (consulté le 06.07.2012)

YAHOO FINANCE. USD/CHF [en ligne]. <http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCHF%3DX+Interactive#symbol=:;range=20091104,20100430;compare=:;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvvalues=0;logscale=off;source=undefined;> (consulté le 07.07.2012)

EUROMONEY. Country risk March 2011 : Country rankings and acknowledgements [en ligne]. 22 février 2011. <http://www.euromoney.com/Article/2773235/Country-risk-March-2011-Country-rankings-and-acknowledgements.html> (consulté le 10.07.2012)



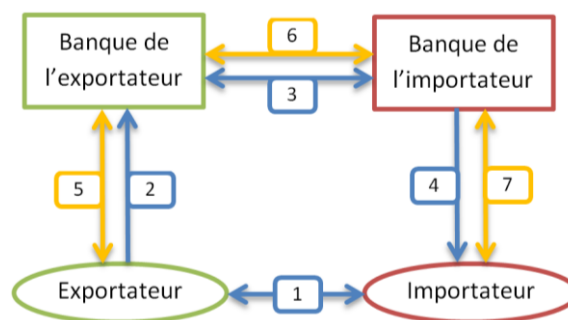
## Annexe 1

### Lettres de Crédit (L/Cs)

Les lettres de crédit sont utilisées dans le domaine du négoce international avec l'objectif de faciliter les échanges car celles-ci permettent de garantir à la fois à l'exportateur qu'il est payé, et à l'importateur qu'il reçoit bien la marchandise convenue.

Dans la plupart des cas il existe quatre parties dans le déroulement d'une L/C : l'exportateur, l'importateur et leurs banques respectives. Le déroulement de ce type de contrat est schématisé et décrit ci-après.

**Figure 9**  
**Fonctionnement d'une Lettre de crédit**



Dans une L/C basique, et de manière simplifiée, il existe sept étapes :

1. La première étape n'est autre que la décision de faire affaire entre l'importateur et l'exportateur. Ils doivent, entre autres, définir correctement la marchandise traitée et le montant dû.
2. Une fois les deux parties d'accord sur les termes du contrat, l'exportateur (vendeur) fait appel à sa banque pour effectuer la L/C.
3. La banque de l'exportateur entre donc en contact avec la banque de l'importateur pour préciser le contrat qui doit être vérifié et corrigé le cas échéant.
4. La banque de l'importateur vérifiera donc avec son client si le contrat correspond à ce qui avait été défini et contrôlera la solvabilité de ce dernier. Une fois les deux parties d'accord, la transaction peut avoir lieu.
5. L'exportateur va donc envoyer la marchandise à l'importateur pour ainsi obtenir les documents prouvant que la marchandise définie a bien été envoyée dans les conditions déterminées. Une fois en possession de ces documents l'exportateur

peut se présenter à sa banque qui lui octroiera le paiement convenu contre les documents.

6. La banque de l'exportateur envoie les documents à la banque de l'importateur contre paiement.
7. Finalement, l'importateur reçoit les documents convoités et peut ainsi se diriger au port de destination de la marchandise pour la récupérer.

En simplifiant, il est possible de définir une lettre de crédit comme une opération d'échange de documents contre paiement dans le but de garantir aux deux parties de l'affaire qu'elles obtiendront ce qui avait été convenu.

## Annexe 2

### Sources utilisées dans l'évaluation de la Suisse (ICRG)

<b>Risque Politique</b>	
<b>Stabilité du gouvernement</b>	
Politique: Panorama	<a href="http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/17/01/pan.html">http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/17/01/pan.html</a>
Elections au Conseil national de 2011: L'évolution du paysage politique depuis 1971	<a href="http://www.google.ch/url?sa=t&amp;rct=j&amp;q=&amp;esrc=s&amp;source=web&amp;cd=8&amp;ved=0CG8QFjAH&amp;url=http%3A%2F%2Fwww.bfs.admin.ch%2Fbfs%2Fportal%2Fde%2Findex%2Fnews%2Fpublikationen.Document.150472.pdf&amp;ei=F9gWUPaSJm744QSLqCoDw&amp;usg=AFQjCNEtuF_l3Tjt_ziNjs_1xX7zopvxQ">http://www.google.ch/url?sa=t&amp;rct=j&amp;q=&amp;esrc=s&amp;source=web&amp;cd=8&amp;ved=0CG8QFjAH&amp;url=http%3A%2F%2Fwww.bfs.admin.ch%2Fbfs%2Fportal%2Fde%2Findex%2Fnews%2Fpublikationen.Document.150472.pdf&amp;ei=F9gWUPaSJm744QSLqCoDw&amp;usg=AFQjCNEtuF_l3Tjt_ziNjs_1xX7zopvxQ</a>
<b>Conditions socioéconomiques</b>	
Unemployment rate	<a href="http://www.gfmag.com/gdp-data-country-reports/168-switzerland-gdp-country-report.html#axzz1shWYfrzh">http://www.gfmag.com/gdp-data-country-reports/168-switzerland-gdp-country-report.html#axzz1shWYfrzh</a>
Commerce de détail suisse 2010: La confiance des consommateurs revient lentement	<a href="http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Switzerland/Local%20Assets/Documents/FR/Survey/Christmas/2010/ch_fr_Commerce_de_detail_suisse_2010.pdf">http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Switzerland/Local%20Assets/Documents/FR/Survey/Christmas/2010/ch_fr_Commerce_de_detail_suisse_2010.pdf</a>
Niveau de vie, situation sociale et pauvreté	<a href="http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/20/03/blank/key/07/01.html">http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/20/03/blank/key/07/01.html</a>
<b>Profil d'investissement</b>	
Best countries for doing business; Global competitiveness ranking; Index of Economic Freedom	<a href="http://www.gfmag.com/gdp-data-country-reports/168-switzerland-gdp-country-report.html#axzz1shWYfrzh">http://www.gfmag.com/gdp-data-country-reports/168-switzerland-gdp-country-report.html#axzz1shWYfrzh</a>
Statistiques relatives au comportement de paiement: voici comment paient les entreprises en Suisse	<a href="https://www.google.ch/url?sa=t&amp;rct=j&amp;q=&amp;esrc=s&amp;source=web&amp;cd=4&amp;ved=0CFQQFjAD&amp;url=http%3A%2F%2Fwww.dnb.ch%2Fdownload%2Fhtm%2F1706%2Ffr%2FDB-Zahlungsverhalten-Q4-09-FR.pdf&amp;ei=LR-UT9CbDIbrOaKVvZIE&amp;usg=AFQjCNGC-D59PwW1WE6LTFxe6aZkmFJBag&amp;sig2=fMTirhQz95c8nH1H7U7VA">https://www.google.ch/url?sa=t&amp;rct=j&amp;q=&amp;esrc=s&amp;source=web&amp;cd=4&amp;ved=0CFQQFjAD&amp;url=http%3A%2F%2Fwww.dnb.ch%2Fdownload%2Fhtm%2F1706%2Ffr%2FDB-Zahlungsverhalten-Q4-09-FR.pdf&amp;ei=LR-UT9CbDIbrOaKVvZIE&amp;usg=AFQjCNGC-D59PwW1WE6LTFxe6aZkmFJBag&amp;sig2=fMTirhQz95c8nH1H7U7VA</a>
<b>Conflits internes</b>	
Indice de liberté civile	<a href="http://www.statistiques-mondiales.com/libertes_civiles.htm">http://www.statistiques-mondiales.com/libertes_civiles.htm</a>
Le terrorisme en Suisse	<a href="http://www.ideesuisse.ch/57.1.html?&amp;L=1">http://www.ideesuisse.ch/57.1.html?&amp;L=1</a>
<b>Conflits externes</b>	
Comment la Suisse a perdu son secret bancaire	<a href="http://archives.tdg.ch/actu/monde/suisse-perdu-secret-bancaire-2009-03-30">http://archives.tdg.ch/actu/monde/suisse-perdu-secret-bancaire-2009-03-30</a>
<b>Corruption</b>	
Corruption perceptions index 2010	<a href="http://www.transparency.org/cpi2010/results">http://www.transparency.org/cpi2010/results</a>
<b>Militaires dans la politique</b>	
-	-
<b>Tensions religieuses</b>	
Les religions en Suisse	<a href="http://www.nfp58.ch/files/downloads/ACF5574.pdf">http://www.nfp58.ch/files/downloads/ACF5574.pdf</a>
Le pluralisme religieux existe dans les prisons	<a href="http://www.swissinfo.ch/fre/societe/Le_pluralisme_religieux_existe_dans_les_prisons_.html?cid=29606078">http://www.swissinfo.ch/fre/societe/Le_pluralisme_religieux_existe_dans_les_prisons_.html?cid=29606078</a>
<b>Loi et ordre</b>	
Total crimes by country	<a href="http://www.nationmaster.com/graph/crime_tot_cri-crime-total-crimes">http://www.nationmaster.com/graph/crime_tot_cri-crime-total-crimes</a>
<b>Tensions ethniques</b>	
-	-
<b>Responsabilité démocratique</b>	
Indice de démocratie	<a href="http://www.statistiques-mondiales.com/indice_de_democratie.htm">http://www.statistiques-mondiales.com/indice_de_democratie.htm</a>
<b>Qualité bureaucratique</b>	
Indicateurs de la charge administrative: la position internationale de la Suisse	<a href="https://www.google.ch/url?sa=t&amp;rct=j&amp;q=&amp;esrc=s&amp;source=web&amp;cd=1&amp;ved=0CCwQFjAA&amp;url=http%3A%2F%2Fwww.seco.admin.ch%2Fdokumentation%2Fpublikation%2F01353%2F02320%2F04735%2Findex.html%3Flang%3Dfr%26download%3DNHzLpZeg7t%2Clnp6l0NTU042l2Z6ln1ae2lZn4Z2qZpnO2Yuuq2Z6gpjCFfHx8fGym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--&amp;ei=B1qVT6mzE4zrOYGO_fgD&amp;usg=AFQjCNHJ1T716l2GxiyCpKpazOjR3p3tmQ&amp;sig2=mU_LK4eFFxC5QrsP15KS5Q">https://www.google.ch/url?sa=t&amp;rct=j&amp;q=&amp;esrc=s&amp;source=web&amp;cd=1&amp;ved=0CCwQFjAA&amp;url=http%3A%2F%2Fwww.seco.admin.ch%2Fdokumentation%2Fpublikation%2F01353%2F02320%2F04735%2Findex.html%3Flang%3Dfr%26download%3DNHzLpZeg7t%2Clnp6l0NTU042l2Z6ln1ae2lZn4Z2qZpnO2Yuuq2Z6gpjCFfHx8fGym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--&amp;ei=B1qVT6mzE4zrOYGO_fgD&amp;usg=AFQjCNHJ1T716l2GxiyCpKpazOjR3p3tmQ&amp;sig2=mU_LK4eFFxC5QrsP15KS5Q</a>

<b>Risque Economique</b>	
PIB par habitant / PIB moyen monde	
Comparaison de pays: PIB par habitant (Suisse)	<a href="http://www.indexmundi.com/g/r.aspx?c=sz&amp;v=67&amp;l=fr">http://www.indexmundi.com/g/r.aspx?c=sz&amp;v=67&amp;l=fr</a>
PIB par habitant (Monde)	<a href="http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=xx&amp;v=67">http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=xx&amp;v=67</a>
Croissance réelle du PIB	
Croissance annuelle du PIB (%) Suisse	<a href="http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&amp;codePays=CHE&amp;codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&amp;codeStat2=x">http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&amp;codePays=CHE&amp;codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&amp;codeStat2=x</a>
Taux d'inflation annuel	
Indice des prix à la consommation (croissance annuelle en %) Suisse	<a href="http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&amp;codePays=CHE&amp;codeStat=FP.CPI.TOTL.ZG&amp;codeStat2=x">http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?langue=fr&amp;codePays=CHE&amp;codeStat=FP.CPI.TOTL.ZG&amp;codeStat2=x</a>
Solde budgétaire en pourcentage du PIB	
Déficit et dette Suisse (% du PIB)	<a href="http://www.gecodia.fr/Deficit-Suisse--Dette-Publique-Suisse_a2092.html">http://www.gecodia.fr/Deficit-Suisse--Dette-Publique-Suisse_a2092.html</a>
Compte courant en pourcentage du PIB	
Switzerland Current Account to GDP	<a href="http://www.tradingeconomics.com/switzerland/current-account-to-gdp">http://www.tradingeconomics.com/switzerland/current-account-to-gdp</a>
<b>Risque Financier</b>	
Dette extérieure en pourcentage du PIB	
Compte d'Etat: Rapport sur le compte de la Confédération	<a href="http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1_2010-f.pdf">http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1_2010-f.pdf</a>
Coût de la dette extérieure en pourcentage des exportations de biens et services	
Compte d'Etat: Rapport sur le compte de la Confédération	<a href="http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1_2010-f.pdf">http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/rechnung/2010/RG1_2010-f.pdf</a>
Exports - Switzerland	<a href="http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=85&amp;c=sz&amp;l=en">http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=85&amp;c=sz&amp;l=en</a>
Compte courant en pourcentage des exportations de biens et services	
Current Account Balance - Switzerland	<a href="http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&amp;v=145">http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&amp;v=145</a>
Liquidités nettes en mois d'importation	
Reserves of foreign exchange and gold - Switzerland	<a href="http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&amp;v=144">http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&amp;v=144</a>
Imports of goods and services - Switzerland	<a href="http://www.indexmundi.com/facts/switzerland/imports-of-goods-and-services">http://www.indexmundi.com/facts/switzerland/imports-of-goods-and-services</a>
Stabilité du taux de change	
USD/CHF	<a href="http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCHE%3DX+Interactive#symbol=:range=20091104,20100430;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcv;alues=0;logscale=off;source=undefined;">http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCHE%3DX+Interactive#symbol=:range=20091104,20100430;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcv;alues=0;logscale=off;source=undefined;</a>

## Annexe 3

### Sources utilisées dans l'évaluation de la Suisse (PRS Risk Index)

Composants	Sources
Turmoil	-
Equity Restrictions & Investment Restrictions	-
Indices of FDI restrictions over time (Total economy)	<a href="http://www.oecd.org/economy/productivityandlongtermgrowth/33638671.pdf">http://www.oecd.org/economy/productivityandlongtermgrowth/33638671.pdf</a>
Operations Restrictions	-
Corruption Perceptions Index 2011	<a href="http://cpi.transparency.org/cpi2011/interactive/">http://cpi.transparency.org/cpi2011/interactive/</a>
Taxation Discrimination	-
Repatriation Restrictions & Exchange Controls	-
"Doing Business in Switzerland"	<a href="http://www.bakertillyinternational.com/media/36921/doing_business_in_switzerland-2sep08.pdf">http://www.bakertillyinternational.com/media/36921/doing_business_in_switzerland-2sep08.pdf</a>
Tariff Barriers & Other Import Barriers & Trade Restrictions	-
Trade freedom	<a href="http://www.heritage.org/index/visualize?countries=switzerland&amp;type=2">http://www.heritage.org/index/visualize?countries=switzerland&amp;type=2</a>
Payment Delays	-
Statistiques relatives au comportement de paiement: voici comment paient les entreprises en Suisse	<a href="http://www.dnb.ch/download/htm/.../DB-Zahlungsverhalten-Q4-09-FR.pdf">www.dnb.ch/download/htm/.../DB-Zahlungsverhalten-Q4-09-FR.pdf</a>
Fiscal and Monetary Expansion	-
Politique monétaire (BNS)	<a href="http://www.snb.ch/fr/i/about/monpol">http://www.snb.ch/fr/i/about/monpol</a>
Labor Policies	-
Fact Sheet - Labor laws	<a href="http://www.wfb.ch/public/fact_sheets/fs_2.09/en/labor_laws.pdf">http://www.wfb.ch/public/fact_sheets/fs_2.09/en/labor_laws.pdf</a>
Foreign Debt	-
Compte consolidé de la Confédération - Rapport financier 2010	<a href="http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/konsolid_rechnung/KRB_2010_f.pdf">http://www.efv.admin.ch/f/downloads/finanzberichterstattung/konsolid_rechnung/KRB_2010_f.pdf</a>
Domestic Economic Problems & International Economic Problems	-
Taux d'inflation	<a href="http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&amp;v=71&amp;l=fr">http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=sz&amp;v=71&amp;l=fr</a>
Growth Rate of GDP and its breakdown	<a href="http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnllist.asp">http://unstats.un.org/unsd/snaama/dnllist.asp</a>
Taux de chômage	<a href="http://www.indexmundi.com/facts/indicators/SL.UEM.TOTL.ZS/compare#country=ch">http://www.indexmundi.com/facts/indicators/SL.UEM.TOTL.ZS/compare#country=ch</a>
Current account to GDP	<a href="http://www.tradingeconomics.com/switzerland/current-account-to-gdp">http://www.tradingeconomics.com/switzerland/current-account-to-gdp</a>
Stabilité du taux de change	<a href="http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCHF%3DX+Interactive#symbol=;range=20091104,20100430;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvvalues=0;logscale=off;source=undefined;">http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCHF%3DX+Interactive#symbol=;range=20091104,20100430;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvvalues=0;logscale=off;source=undefined;</a>