

Trésorerie Internationale

24 H, 3 ECTS

Introduction

- Présentation de l'enseignant
- L'objet du cours
- Fonctionnement du cours et évaluation
- Bibliographie
- Plan du cours

Objectifs du cours

- Comprendre le rôle du trésorier et le contour du métier, dans un contexte international.
- Comprendre le marché monétaire de la zone euro.
- Comprendre le fonctionnement du marché des changes au comptant (fonctionnement de la cotation) et à terme (calcul de différentiel de taux d'intérêt).
- Comprendre les relations entre inflation, taux d'intérêts et évolution des taux de change. Comprendre la spéculation (stratégie de *carry trade*). Appréhender les politiques de change des états.
- Comprendre la notion de risque de change (risque commercial et risque bilanciel) et sa gestion via des opérations de couverture de change (terme, swap de change et options).
- Formuler une stratégie en fonction du contexte.
- Comprendre la notion de risque de taux d'intérêt et sa gestion via des swap de taux d'intérêt.

Fonctionnement du cours et évaluation

- Les présences seront relevées à chaque cours.
- Il est fortement recommandé de relire les cours au fur et à mesure et de surtout de faire les exercices au fur et à mesure afin de suivre la progression du cours.
- L'évaluation aura lieu lors du dernier cours, une calculatrice non programmable est nécessaire, les téléphones mobiles ne seront pas autorisés.

Bibliographie

SHILLER Robert, Cours en ligne (MOOC) Financial Markets de 2011, <http://oyc.yale.edu/economics/econ-252-11>

LEPETIT Jean-François, *Homme de marché*, Economica, 2002

SCHWAGER D. Jack, *Les secrets des grands traders*, Valor Editions, 1996

TALEB Nassim Nicholas, *Le hasard sauvage*, Les Belles Lettres, 2005

SIMON Yves, *Bourse et Marchés financiers*, Economica, 2000

Erwan LE SAOUT, *Introduction aux marchés financiers*, Economica, 2013

Plan du cours

2020 / 2021		
Université Dauphine MASTER 2 Affaires Internationales : cours de Trésorerie Internationale (Alexis Nass)		
Date	Heure	Partie abordée
27/01/2021	15h30-18h45	Introduction ; Chapitre 1 : Qu'est ce que la trésorerie ? Quel est le rôle du trésorier ? Sa fonction au sein de l'organisation (entreprise, banque, et même état). Les particularités de la trésorerie internationale. Focus : Les taux d'intérêt négatifs en zone euro ; TARGET 2 ; les 2 principaux ratios de trésorerie
03/06/2021	15h30-18h45	Chapitre 2 : Le risque de change. Rappel basique sur le marché des changes. Ordres de grandeur . Fonctionnement d'une cotation. Le risque de change dans le cadre d'opération commerciale; exemple Airbus. 44 à 58 = 14 slides sur le spot ; 59 à 74 = 15 slides sur couverture et cas Airbus
10/02/2021	15h30-18h45	La zone monétaire optimale Chapitre 3 : les théories de parité de pouvoir d'achat. Calcul d'un taux forward. Pricer une courbe de swap. Placer un surplus en devise en obligation d'état
17/02/2021	15h30-18h45	Correction pricer change à terme. Bonus : Calcul d'un cours croisé. Chapitre 4 : le carry trade ; Chapitre 5 : Le financement en devise : AED. Swap de devise : technique et exemple.
09/03/2021	15h30-18h45	Chapitre 6 : Le risque de change conditionnel ; les options : concept, approche du pricing, exemple de tunnel.
16/03/2021	15h30-18h45	Chapitre 7 : Le risque de change bilanciel
23/03/2021	15h30-18h45	Chapitres 8 : La gestion du risque de taux d'intérêt
30/03/2021	15h30-18h45	Chapitre 9 : Risque de change et politique
06/04/2021		EXAMEN FINAL

Chapitre 1 : définition de la trésorerie et contexte de la zone Euro

- Le métier de trésorier
- La trésorerie internationale
- Le bas de bilan est le domaine du trésorier



Qu'est ce que la trésorerie ?

- La **trésorerie** d'une entreprise, d'une association, d'une administration, est constituée par les sommes d'argent disponibles en caisse ou en banque. Certains bilans peuvent être modestes, d'autres imposants. La logique reste la même, les modalités varient.

Même l'État a une trésorerie !

« La "cellule Trésorerie" fait en sorte que le compte de l'État, en Banque de France, soit toujours créditeur, que l'État puisse honorer toutes ses dépenses et que les éventuels excédents de trésorerie soient placés de façon à fructifier. »

Source : Agence France Trésor

Les missions

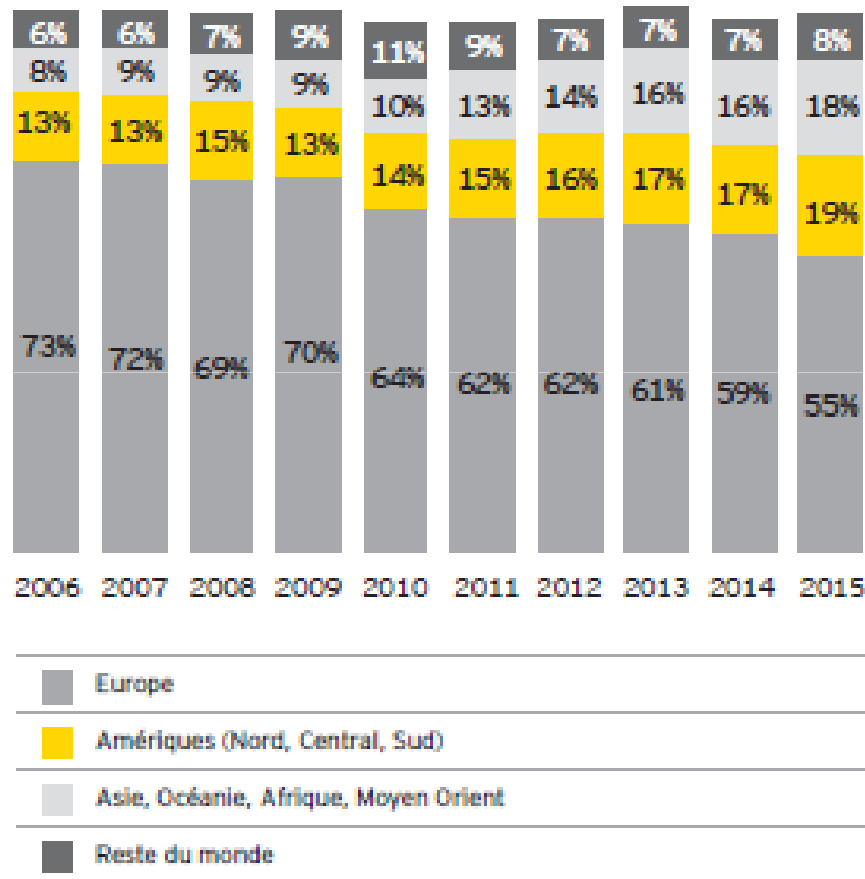
- À l'origine, la gestion de trésorerie consistait à veiller à maintenir une **liquidité** suffisante pour faire face aux échéances, tout en optimisant la rentabilité des fonds.
- La fonction a accru son périmètre d'activité. Elle consiste également à couvrir les risques de taux d'intérêt et de change et à sécuriser les paiements.
- Les décisions concernant l'endettement à plus long terme dépendent de la direction financière, la trésorerie effectue néanmoins une veille des marchés utile à la prise de décision.

Les spécificités de la trésorerie internationale

- Avoir différentes devises à gérer en plus de la devise principale (devise de présentation des comptes) => opérer sur des marchés monétaires étrangers en plus du marché monétaire domestique
- Avoir à gérer un risque de change constant, et des risques potentiels (risque pays)

Part du chiffre d'affaire réalisée par les entreprises du CAC 40 hors banques et assurances

Répartition géographique du CA (hors banques et assurances) - indice courant



25 entreprises ont publié une information sur la part de la France dans leur chiffre d'affaires.

Sur cet échantillon la France représente 26% du chiffre d'affaires (27% en 2016 sur le même échantillon), soit environ 10 points de moins qu'en 2006.

Source : EY / Ricol Lasteyrie, Profil financier du CAC40, 2016

Le rôle du trésorier

- Chargé de la gestion de la trésorerie et des risques y afférant, le trésorier (souvent au niveau d'un groupe de sociétés) peut, en fonction de l'exposition internationale de son groupe et de son degré de responsabilité délégué par le directeur financier, avoir des compétences en matière de placements, de négociation de financements ou d'opérations de couverture de risque.

Ses principales missions sont :

- la supervision et le suivi quotidien des positions de trésorerie du groupe et éventuellement des filiales (positions bancaires, exposition au risque de change, cash pooling...) ; l'établissement du prévisionnel de trésorerie, le rapprochement avec le réalisé enregistré par le service comptable, dont il peut superviser la partie recouvrement ;
- la participation active à l'élaboration des stratégies financières du groupe (financements à court, moyen ou long termes, levée de capitaux, optimisation du rendement du portefeuille...) ;
- le suivi et la veille du respect des grands ratios financiers du groupe : endettement, solvabilité, fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, dégagement de cash-flow ;
- la participation au montage des opérations d'acquisition pour la partie financements, en collaboration avec les responsables des fusions/acquisitions si cette fonction existe ;
- la gestion de l'ensemble des relations du groupe avec ses partenaires bancaires en collaboration avec son directeur financier le cas échéant (négociation des conditions, choix des partenaires, intégration croissante des relations informatiques, veille...).

Tableau 1 — Activités dans le périmètre du trésorier

Activités dans le périmètre de la trésorerie	% de répondants
Cash management (gestion des flux)	
Netting*	85
Placement à CT	81
Financement à CT	77
Prévisions de trésorerie	81
Pilotage des relations bancaires	75
Gestion du risque financier	58
Gestion des engagements	57
Gestion du financement M/LT	55
Gestion des paiements	54
Activités parfois dans le périmètre du trésorier	
Financement du commerce international	24
Credit management	20
Relation avec les investisseurs	17

* Uniquement pour les groupes ayant mis en place un netting.

Source : Enquête AFTE septembre 2008, *Lettre du trésorier*, n° 250, septembre 2008.

Tableau 2 — Évolution du panel des tâches du trésorier

Tâches quotidiennes	2008	Rappel 2000
Équilibrage et analyse de la liquidité (placement/emprunt)	25 %	42 %
Reporting (clôtures/filiales) et analyses	20 %	12 %
Gestion des risques (taux, changes)	15 %	17 %
Système d'information	15 %	10 %
Management	9 %	6 %
Prévision de trésorerie	5 %	2 %
Documentation juridique et administrative	5 %	6 %
Négociation bancaire	4 %	4 %
Credit management	2 %	1 %

Source : Enquête Bfinance, *Lettre du trésorier*, n° 262, octobre 2008.

Le suivi de trésorerie

- Suivi du compte principal : Target 2 pour les banques ; suivi des paiements reçus et effectués, des dénouements (titres contre cash) qui impactent la position de trésorerie
- Calcul de la position globale en intégrant l'ensemble des comptes, et comparaison avec la trésorerie prévisionnelle
- Prise de décision et exécution des opérations de trésorerie, à très court terme (jour le jour voir même intraday) ou à plus long terme

Le cash pooling

Le système de Cash Pooling est un outil de gestion de trésorerie et plus précisément de gestion bancaire. Proposé par les banques et donc soumis à des frais supplémentaires, le cash pooling de centraliser les flux de comptes bancaires secondaires sur un nouveau compte que l'on peut qualifier de centralisateur (aussi appelé compte pivot ou bien *master account*). C'est un outil utile aux grands groupes afin d'avoir continuellement une vision globale de la trésorerie.

1) Maison Mère Tartenpion SA		Filiale Tartenpion Ltd		Filiale Tartenpion AG	
1000			500	200	
2) Maison Mère Tartenpion SA		Maison Mère Tartenpion SA			
1000	500	700			
200					

Cash pooling suite

- Le but du cash pooling est d'optimiser les besoins et les excédents de trésorerie en équilibrant tous les comptes des sociétés d'un groupe afin de réduire l'endettement global à court terme , et de pouvoir négocier des conditions bancaires optimales.
- Il permet d'optimiser les soldes débiteurs, par l'élimination des découverts, générateurs de frais financiers, mais également les soldes créditeurs (optimisation des taux de rémunération, législation plus favorable).
- Il permet également de structurer un groupe (gestion centralisée des risques taux et change) et de contrôler les filiales (formalisation d'un reporting, rationalisation de l'environnement bancaire...).
- Enfin , il donne à un groupe relativement important, mais constitué de sociétés de petite taille, la possibilité d'accéder aux marchés financiers grâce à un effet de masse.

Les opérations de placement

- Les comptes bancaires de dépôt ne sont pas historiquement pas rémunérés en France, sinon ça serait trop facile
- Les SICAV monétaires : la solution classique pour le cash, est en crise car son indice de référence est négatif :
Eonia à -0,55% en janvier 2021
- Les CAT (Compte à terme) : parfait pour la trésorerie stable. Taux fixe, parfois progressif. Durée généralement de 3 mois minimum à 3 ans
- Les certificats de dépôts : ils sont émis par les banques, d'une maturité de 1 jour à 1 an, et d'un montant de 150 000€.

Qu'est ce que l'EONIA ?

Main specifications

- The reference rate is referred to as Eonia[®] (**Euro OverNight Index Average**).
- Eonia[®] is computed as a weighted average of all overnight unsecured lending transactions in the interbank market, undertaken in the European Union and European Free Trade Association (EFTA) countries by the Panel Banks. It is reported on an act/360 day count convention and is displayed to three decimal places.
- **'Overnight' means from one TARGET day** (i.e. day on which the Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer system is open) **to the next TARGET day**.
- The panel of reporting banks is the same as for Euribor[®].

L'ESTR

La BCE a lancé l' « Estr » le 2 octobre dernier : deux références coexistent ainsi sur le marché monétaire européen puisque l'Eonia ne sera supprimé que le 1er janvier 2022, et non le 1er janvier 2020 comme initialement prévu. Pour gérer une transition en douceur entre les deux indices, l'Ester reste par ailleurs temporairement indexé à l'Eonia avec une différence de +8,5 points de base (0,085%). Cette marge fixe a l'avantage de créer une stabilité entre ces deux références.

Il s'appuie sur les statistiques collectées par la banque centrale auprès de 52 établissements bancaires de la zone euro. Il sera publié à partir d'octobre 2019.

Source à consulter : <https://www.groupama-am.com/fr/article/lester-un-nouveau-taux-de-reference-monetaire-a-compter-du-2-octobre-2019/>

The panel of contributing banks currently consists of 18 CONTRIBUTORS.

Belgium Belfius	Luxembourg Banque et Caisse d'Épargne de l'État
France BNP-Paribas HSBC France Natixis Crédit Agricole s.a. Société Générale	Netherlands ING Bank Portugal Caixa Geral De Depósitos (CGD) Spain Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Banco Santander CECABANK CaixaBank S.A.
Germany Deutsche Bank DZ Bank	UK Barclays
Italy Intesa Sanpaolo UniCredit	

Le panel de l'Euribor

26 banks ceased contributing to EURIBOR®:

National Bank of Greece (28th May 2019), BPMS (7th January 2019), The London Branch of JP Morgan International (16th September 2016), The Bank of Tokyo Mitsubishi (1st July 2016), Pohjola Bank (13th May 2016), Nordea (18th December 2015), Danske Bank (14th May 2015), Commerzbank (1st October 2014), La Banque Postale (11th April 2014), KBC (1st April 2014), CIC (31st March 2014), Ubibanca (10th March 2014), Bank of Ireland (15th February 2014), Erste Group (11th October 2013), Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB) and Allied Irish Bank (AIB) (29th June 2013), Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba) (1st June 2013), Landesbank Baden-Württemberg (1st June 2013), LandesBank Berlin (1st May 2013), UBS (28th March 2013), Svenska Handelsbanken (20th March 2013), RBI (15th January 2013), Rabobank (3rd January 2013), BayernLB (1st January 2013), Deka Bank (30th November 2012) and Citibank (21st September 2012).

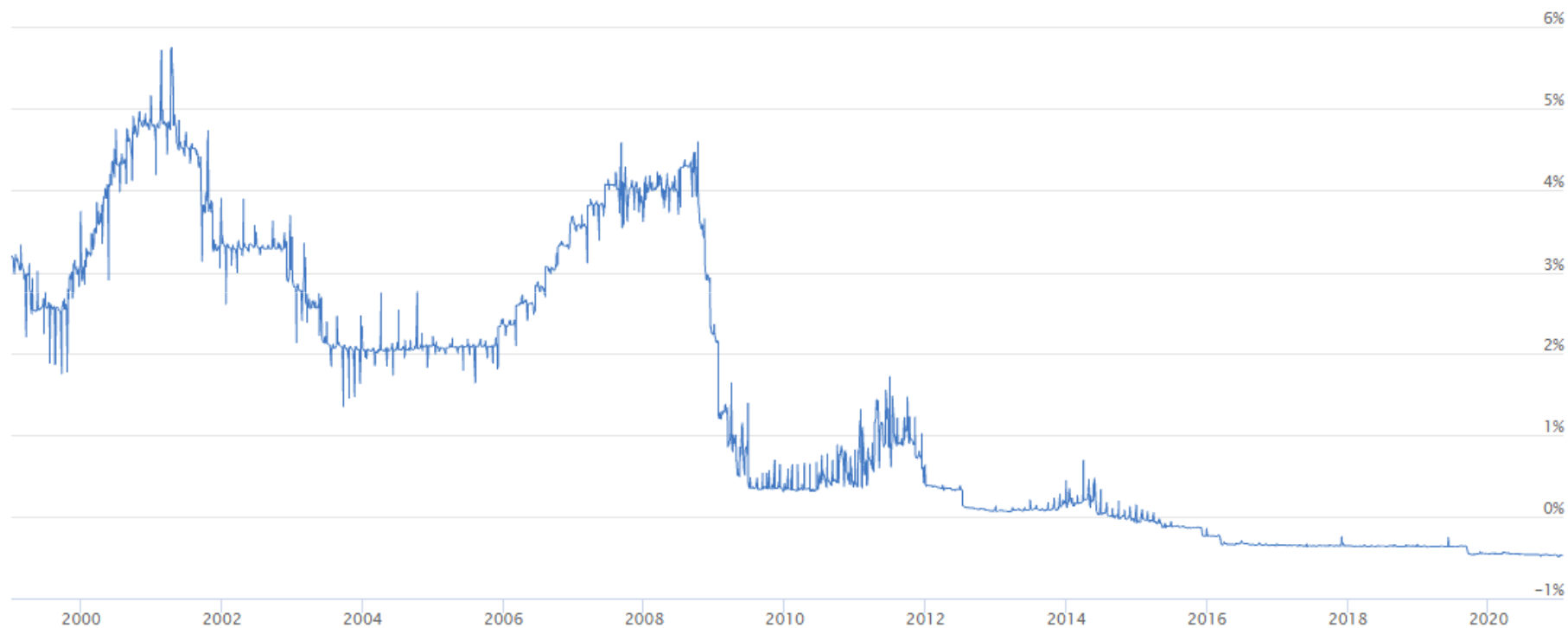
Source : European Money Markets Institute (EMMI)

<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/panel-banks.html>

Réforme suite au scandale de l'Euribor

- <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2015/04/23/20002-20150423ARTFIG00186-libor-comprendre-ce-scandale-qui-fait-trembler-les-banques.php>
- <https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/quotidien/20190212/l-euribor-reforme-est-point-voir-jour-267769>
- <https://fr.reuters.com/article/frEuroRpt/idFRL5N20769J>

Eonia depuis le début de l'euro



Source : <https://www.euribor-rates.eu/fr/eonia/>

Pourquoi des taux d'intérêt négatifs à court terme ?

- Les taux d'intérêt à court terme dépendent des choix de la banque centrale, et donc l'Eonia est encadré par les taux directeurs de la BCE. Le taux de dépôt de la BCE est négatif depuis Juin 2014 (-0,10%), il est passé à -0,20% en Septembre 2014, à -0,30% en Décembre 2015, à -0,40% en Mars 2016 et enfin à -0,50% en Septembre 2019.
- L'autre raison est qu'en temps normal, la banque qui a l'excédent prête à la banque en déficit, le marché s'équilibre donc à un niveau proche mais supérieur au taux de refinancement de la BCE. Mais, suite à la crise des dettes souveraines de la zone euro, le risque pays empêche les banques créditrices (généralement situées au nord de l'Europe) de prêter aux banques débitrices (généralement situées au sud de l'Europe).
- Les banques déficitaires n'ont pas d'autre choix que de se tourner vers la BCE. L'argent « qui aurait du être prêté mais qui n'a pas été prêté » créer une offre de cash excédentaire par rapport à la demande.
- Le but de la BCE est double : relance de l'activité économique via la baisse des taux, incitation aux prêts entre banques créditrices et banques débitrices.

Key ECB interest rates

The Governing Council of the ECB sets the key interest rates for the [euro area](#):

- › The interest rate on the main refinancing operations (MRO), which provide the bulk of liquidity to the banking system.
- › The rate on the deposit facility, which banks may use to make overnight deposits with the Eurosystem.
- › The rate on the marginal lending facility, which offers overnight credit to banks from the Eurosystem.

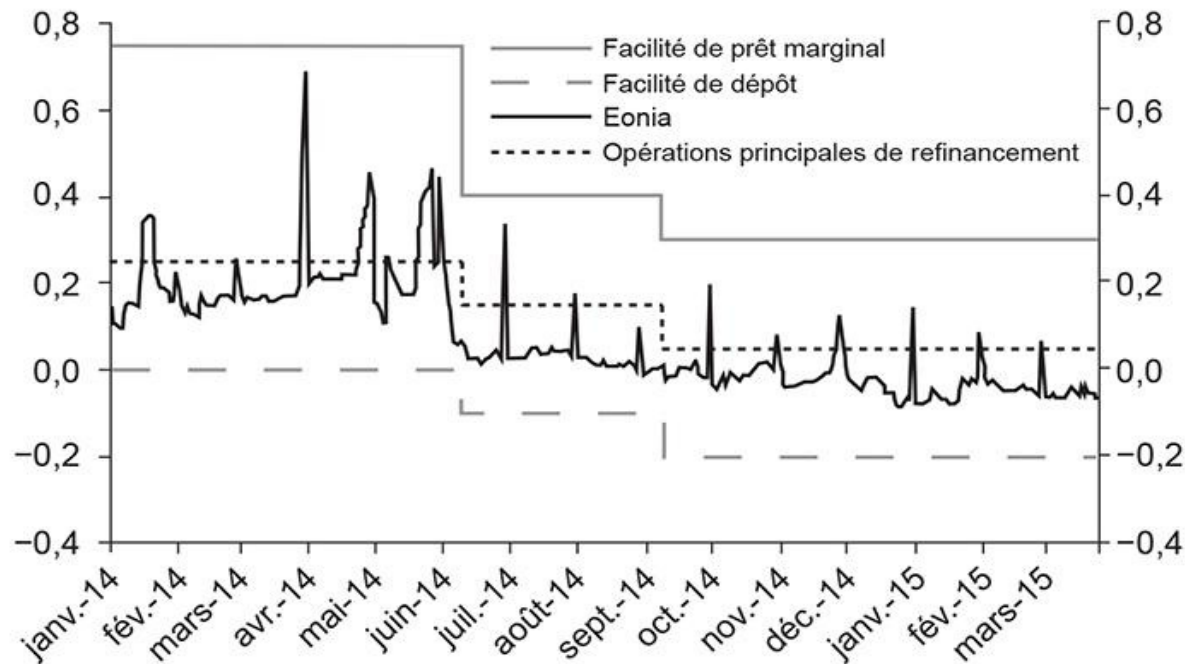
Data download

(interest rate levels in percentages per annum)

Date	Deposit facility	Main refinancing operations		Marginal lending facility	
		Fixed rate tenders Fixed rate	Variable rate tenders Minimum bid rate		
With effect from					
2019	18 Sep.	-0.50	0.00	-	0.25
2016	16 Mar.	-0.40	0.00	-	0.25
2015	9 Dec.	-0.30	0.05	-	0.30
2014	10 Sep.	-0.20	0.05	-	0.30
	11 Jun.	-0.10	0.15	-	0.40
2013	13 Nov.	0.00	0.25	-	0.75
	8 May.	0.00	0.50	-	1.00

Source :
<https://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

Taux directeurs de la BCE et EONIA



Ce graphique illustre le fait que l'Eonia (taux de marché entre banques commerciales) est encadré par les taux de dépôt et de refi.

Actuellement, comme il y a une offre excédentaire de cash très importante, le point d'équilibre du marché est proche de la borne basse.

1. TARGET balances of participating NCBs

1.1 Historical data

(EUR billions; outstanding amounts at end of period)

	ECB	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	U4 ¹⁾
2008	234.9	-104.2	115.3	-	-44.4	-35.3	-35.0	-117.7	22.9	-6.5	-	-	42.1	-0.7	-18.8	-35.7	-19.0	-3.6	-	5.2	0.4
2009	4.0	-42.5	177.7	-	-53.5	-49.0	-41.1	-62.0	54.8	-7.1	-	-	52.5	-0.8	15.4	-19.6	-23.4	-3.3	-14.5	9.5	3.2
2010	-22.4	-13.9	325.6	-	-145.2	-87.1	-50.9	-28.3	3.4	-6.4	-	-	67.9	-1.2	40.5	-27.5	-59.9	-2.1	-13.3	19.7	1.1
2011	42.2	-52.9	463.1	0.6	-120.4	-104.8	-175.0	-77.4	-191.4	-7.9	-	-	109.4	-0.4	152.8	-34.6	-60.9	-2.7	-13.6	66.0	7.9
2012	-2.2	-38.2	655.7	1.7	-79.3	-98.4	-337.3	-54.8	-255.1	-7.5	-	-	106.2	-0.2	120.8	-39.9	-66.0	-4.4	0.9	70.6	27.4
2013	-6.7	-15.5	510.2	1.8	-55.1	-51.1	-213.7	-16.2	-229.1	-6.8	-	-	103.7	-0.7	46.1	-39.2	-59.6	-1.0	2.7	22.2	8.0
2014	-23.6	-12.4	460.8	3.2	-22.7	-49.3	-189.9	-17.0	-208.9	-2.5	-0.8	-	105.1	-1.9	19.4	-30.1	-54.6	2.4	2.2	19.7	0.9
2015	-83.8	-7.7	584.2	2.8	-3.0	-94.4	-254.1	-29.2	-248.9	2.4	-1.3	0.2	147.6	-0.9	54.7	-29.2	-61.7	0.2	0.5	20.1	1.5
2016	-159.7	-18.6	754.3	0.9	-1.0	-72.3	-328.1	-13.8	-356.6	5.9	-5.3	-3.6	187.4	1.0	87.0	-31.2	-71.6	-1.2	-5.1	22.0	9.5
2017	-222.8	-36.1	906.9	0.9	1.9	-59.4	-373.7	30.0	-439.0	7.4	-6.3	-4.0	192.1	4.3	71.0	-45.9	-81.2	-1.4	9.0	40.4	6.1
2018	-246.5	-52.9	966.2	0.8	14.3	-28.6	-401.9	-2.3	-482.0	7.8	-6.2	-5.8	213.0	4.5	92.6	-45.6	-82.8	1.2	9.7	39.8	4.6
2019 Q2	-249.6	-52.3	942.3	0.2	25.2	-24.2	-407.0	2.8	-447.6	9.9	-4.2	-2.8	218.7	5.5	36.4	-52.4	-83.3	0.4	10.3	68.9	2.9
Q3	-244.0	-39.9	915.3	0.8	28.0	-23.2	-383.5	-36.7	-468.0	8.2	-3.6	-1.8	215.9	5.4	75.6	-52.5	-80.6	0.9	10.8	69.7	3.0
Q4	-236.1	-63.7	895.2	0.6	35.4	-25.7	-392.4	28.5	-439.4	8.5	-3.8	-0.9	192.4	5.6	46.4	-46.6	-77.0	3.4	9.3	57.1	3.3
2020 Q1	-143.6	-52.8	935.1	0.2	36.6	-37.0	-407.4	-109.4	-491.6	7.7	-3.4	-0.1	225.1	5.7	62.8	-37.5	-73.8	4.5	12.6	63.4	2.9
2020 June	-259.9	-63.1	995.1	-0.3	51.0	-66.3	-462.4	48.3	-536.7	7.3	-4.0	3.8	234.7	6.1	69.7	-36.7	-82.7	7.5	13.7	72.4	2.6
July	-289.4	-50.9	1,019.2	-0.5	51.3	-70.0	-460.6	34.4	-522.2	8.3	-4.3	5.5	232.8	5.7	65.2	-33.2	-83.0	6.9	11.1	70.2	3.2
Aug.	-297.1	-42.8	1,056.2	-0.5	50.2	-71.7	-458.5	11.3	-522.9	8.8	-4.5	5.7	228.9	5.9	54.6	-43.3	-80.4	7.3	10.1	78.6	3.9
Sep.	-310.7	-64.3	1,115.2	-0.6	52.3	-73.3	-464.7	19.9	-546.3	8.8	-4.4	5.8	229.3	6.0	69.5	-48.4	-81.7	6.5	10.3	66.7	4.3
Oct.	-323.7	-48.2	1,047.3	-0.9	45.4	-73.6	-457.2	61.8	-519.6	8.2	-4.4	7.1	235.1	5.6	55.4	-36.7	-81.9	6.9	9.2	61.1	3.1
Nov.	-330.7	-32.2	1,060.3	-1.2	48.0	-75.2	-480.4	40.4	-494.9	8.5	-4.5	8.0	242.2	5.5	42.3	-35.5	-83.3	7.3	9.8	62.1	3.6

1) Extra euro area aggregate (changing composition): since 1 February 2016, the extra euro area countries of which the NCBs participate to TARGET2 are Bulgaria, Croatia, Denmark, Poland and Romania. Lithuania was also participating as an extra-euro area country with its NCB until 31/12/2014, Latvia until 31/12/2013, Estonia until 31/12/2010 and Slovakia until 31/12/2008. Individual TARGET balances of euro area NCBs are not provided for dates before the accession of their countries to the euro area.

Source : Banque Centrale Européenne ; <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004859>

Les taux les plus bas sont ceux de l'état

Adjudications de BTF - Janvier 2021

Pour télécharger l'historique des adjudications de BTF au format Excel, [cliquez](#)

	BTF 3 mois	BTF 6 mois	BTF 12 mois
Date d'adjudication	04/01/2021	04/01/2021	04/01/2021
Ligne	14 semaines	23 semaines	49 semaines
Date de règlement	06/01/2021	06/01/2021	06/01/2021
Échéance	14/04/2021	16/06/2021	15/12/2021
Volume annoncé*	2 400 -- 2 800	1 200 -- 1 600	1 200 -- 1 600
Volume demandé*	6 860	5 205	5 525
Volume adjudgé*	2 797	1 598	1 599
ONC après adjudication*	162	191	297
Volume total émis*	2 959	1 789	1 896
Taux limite	-0,615 %	-0,605 %	-0,600 %
Pourcentage adjudgé au taux limite	22,12 %	76,01 %	77,98 %
Taux de couverture**	2,45	3,26	3,46
Taux moyen pondéré	-0,620 %	-0,605 %	-0,602 %
Code ISIN	FR0126461724	FR0126001801	FR0126461815

Source : <https://www.aft.gouv.fr/fr/dernieres-adjudications>

Adjudications d'OAT - Janvier 2021

Pour télécharger l'historique des adjudications d'OAT au format Excel, [cliquez](#)

	OAT 25/11/2030 0,00 %	OAT 25/05/2040 0,50 %	OAT 25/05/2052 0,75 %
Date d'adjudication	07/01/2021	07/01/2021	07/01/2021
Date de règlement	11/01/2021	11/01/2021	11/01/2021
Volume annoncé*	< 9 500 -- 11 000 >		
Volume demandé*	9 607	6 015	7 184
Volume adjugé*	4 998	2 999	2 998
ONC après adjudication*	40	881	881
Volume total émis*	5 038	3 880	3 879
Prix limite	103,25 %	107,60 %	111,08 %
Pourcentage adjugé au prix limite	44,73 %	71,65 %	88,54 %
Taux de couverture**	1,92	2,01	2,40
Prix moyen pondéré	103,27 %	107,64 %	111,10 %
Taux moyen pondéré	-0,33 %	0,10 %	0,37 %
Code ISIN	FR0013516549	FR0013515806	FR0013480613

* En millions d'euros

** Volume demandé / Volume adjugé

Source : Agence France Trésor

Comparaison avec les émissions d'OAT

OAT = Obligation Assimilable du Trésor. C'est le nom utilisé pour la dette de la République Française, émise à taux fixe avec remboursement du principal intégralement à l'échéance (dite *in fine*).

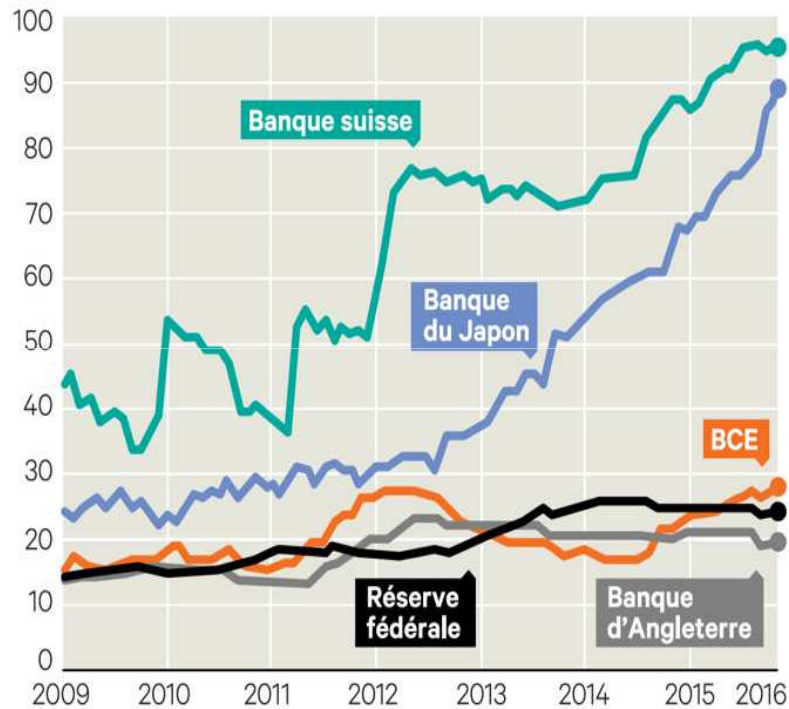
L'état français émet actuellement du 14 ans à taux négatif. Le 32 ans est à 0,45%.

Source : <https://www.aft.gouv.fr/fr/dernieres-adjudications>

Le bilan de la BCE

Le bilan de la BCE croît en % du PIB...

Bilans des banques centrales



... et en valeur

En milliards d'euros



Cet article date de 4 ans et demi, depuis la situation a évolué.

Il est néanmoins utile car il illustre une relation importante : la taille du bilan de la banque centrale relativement au PIB.

« LES ÉCHOS » / SOURCES : BOFA MERRILL LYNCH, BLOOMBERG, FMI

Les opérations de financement

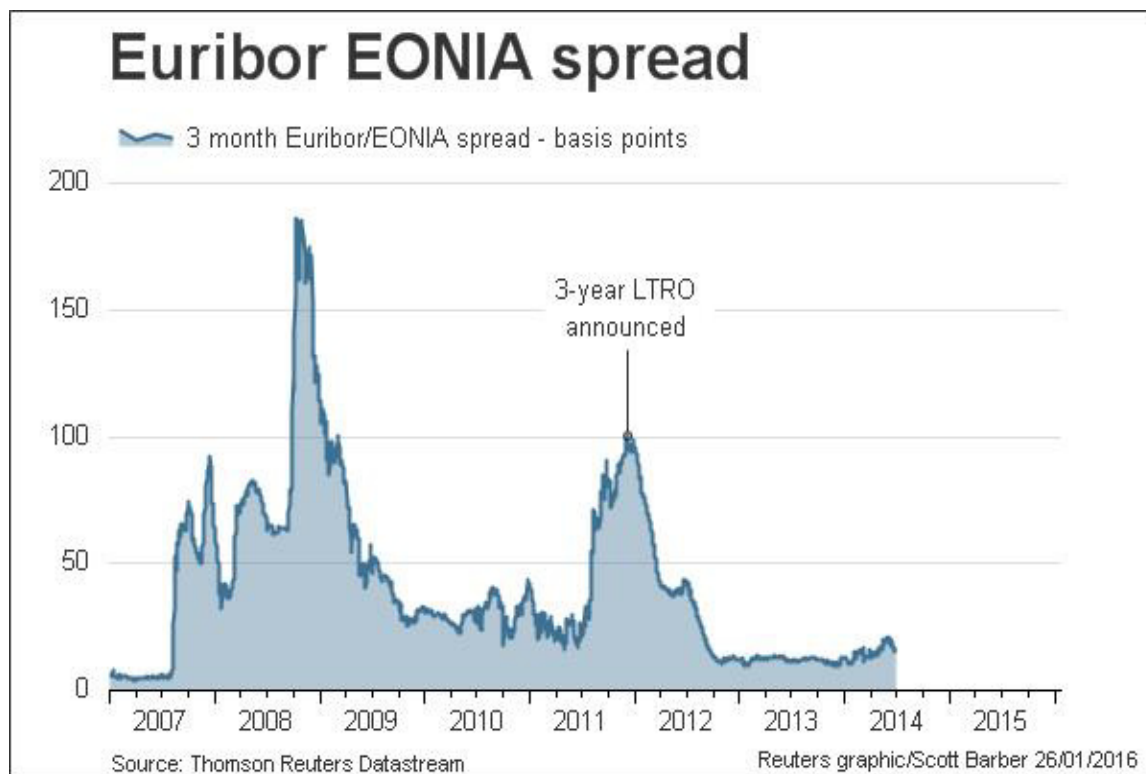
- Crédit de Trésorerie, voir Découvert bancaire
- Prêt bancaire
- Pour les grandes entreprises, à court terme : émissions de BT (Billet de Trésorerie), à long terme émissions de BMTN (bon à moyen terme négociable) et d'obligations.

Les Billets de Trésorerie (BT)

- Marché régulé par la Banque de France
- Emetteurs : **Entreprises** résidentes et non résidentes (autres que les établissements de crédit) sous réserve de remplir les conditions de forme juridique, de capital et de contrôle des comptes requises pour procéder à une offre au public de titres financiers ou à une admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé , Entreprises d'investissement, Entreprises du secteur public.
- De même que pour les CD : Contre-valeur de 150 000 euros ; Monnaie d'émission : Euro ou toute devise ; rémunération : taux fixe, taux variable ou taux structuré.
- 96 entreprises émettrices de Billets de Trésorerie (BT) pour un encours de 63,4 milliards d'€.

Quel référence de taux à court terme ?

- L'Eonia pour le cash (dépôt à vue)
- L'Euribor 3 mois pour les financement court terme
- L'écart (*spread*) entre l'Euribor et le swap taux fixe contre Eonia mesure le degré de risque interbancaire, qui se répercute sur les entreprises. (le taux du swap Eonia reflète la moyenne des Eonia anticipés sur la période).
- Actuellement : Eonia : -0.47%; €str : -0.55% ; E3M : -0.54% ; spread : 7 bp soit un niveau de risque très faible ; le spread entre l'€str et l'E3M est de -1bp, je ne sais pas comment l'expliquer !



Ce graphique illustre la différence entre l'Euribor 3 mois et le swap Eonia OIS 3 mois (autrement dit la moyenne des Eonia anticipés sur la période).

C'est un indicateur du niveau de la prime de risque au sein du marché interbancaire.

Ils y a des situations où les banques ont peur de se prêter entre elles.

Le bas de bilan est le domaine du trésorier

- Il est souhaitable que l'expression bas de bilan soit comprise par tous.
- Dans la présentation classique (en France) d'un bilan, le court terme est en bas (à la fois à l'actif et au passif) et le long terme en haut. Les anglos saxons font parfois l'inverse, avec le court terme en haut et le long terme en haut (de la même manière qu'ils conduisent à gauche...).
- Ce cours n'est pas un cours de finance d'entreprise, néanmoins je vous laisse les 2 slides suivantes pour votre culture générale.
- Il y a aussi 2 slides sur les ratio de liquidité. De même, ce n'est pas le sujet du cours, c'est pour votre culture générale.

SOCIETE TRUCMUCHE - BILAN AU 31/12/2013					
Bilan actif		N		N-1	
Capital souscrit non appelé					
Frais d'établissement	40 670	19 525	21 145	21 145	
Recherche et développement					
Concessions, brevets, droits similaires	57 994	21 123	36 871	36 871	
Fonds commercial	83 000		83 000	83 000	
Autres immobilisations incorporelles					
Avances & acomptes sur immo. Incorporelles					
Terrains					
Constructions					
Installations tech., matériel & outillage industriels	1 250	1 040	210	210	
Autres immobilisations corporelles	20 457	6 491	13 966	13 966	
Immobilisations en cours					
Avances & acomptes					
Participations évaluées selon mise en équivalence					
Autres Participations					
Créances rattachées des participations					
Autres titres immobilisés	10 000		10 000	10 000	
Prêts					
Autres immobilisations financières	550		550	550	
	TOTAL (I)	213 921	48 178	165 743	165 743
Matières premières, approvisionnements					
En cours de production de biens					
En cours de production de services					
Produits intermédiaires et finis					
Marchandises	29 443		29 443	29 443	
Avances & acomptes versés sur commandes					
Clients et comptes rattachés	1 364		1 364	1 739	
Autres créance					
Fournisseurs débiteurs	6 210		6 210	6 210	
Personnel	1 220		1 220	1 220	
Organismes sociaux					
Etat, impôts sur les bénéfices	1 333		1 333	1 333	
Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	80 921		80 921	46 107	
Autres	26 021		26 021	26 021	
Capital souscrit et appelé, non versé					
Valeurs mobilières de placement	65 000		65 000	65 000	
Disponibilités	41 244		41 244	41 244	
Charges constatées d'avance	660		660	660	
	TOTAL (II)	253 416		253 416	218 976
Charges répartir sur plusieurs exercices					
Primes de remboursement des obligations					
Écarts de conversion actif					
	TOTAL ACT	467 336	48 178	419 158	384 718

3. SES INVESTISSEMENTS

4. SES STOCKS

5. SES CREANCES

6. SON "CASH"

POUR LES "EXPERTS"

Actif du
bilan
comptable
= ce que
l'entreprise
possède

SOCIETE TRUCMUCHE - BILAN AU 31/12/2013			
	Bilan passif	N	N-1
7. CE QU'ELLE DEVRA PAYER UN JOUR A SES ASSOCIES	Capital social ou individuel (dont versé : 93 000)	93 000	93 000
	Primes d'émission, de fusion, d'apport ...		
	Ecart de réévaluation		
	Réserve légale	2 113	2 113
	Réserves statutaires ou contractuelles		
	Réserves réglementées		
	Autres réserves	941	941
	Report nouveau	-192 550	-38 544
	Résultat de l'exercice	-560	-154 007
	Subventions d'investissement		
	Provisions réglementées		
	TOTAL (I)	-97 056	-96 497
POUR LES "EXPERTS"	Produits des émissions de titres participatifs		
	Avances conditionnées		
	TOTAL (II)		
8. CE QU'ELLE POURRAIT DEVOIR PAYER UN JOUR	Provisions pour risques		
	Provisions pour charges		
	TOTAL (III)		
9. CE QU'ELLE DEVRA PAYER DANS QUELQUES TEMPS	Emprunts obligataires convertibles		
	Autres Emprunts obligataires		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		
	.Emprunts	90 750	90 750
	.Découverts, concours bancaires		
	Emprunts et dettes financières diverses		
.Divers			
.Associés	91 757	91 757	
10. CE QU'ELLE DOIT PAYER BIENTÔT	Avances & acomptes reus sur commandes en cours		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	33 631	32 975
	Dettes fiscales et sociales		
	.Personnel	3 940	3 940
	.Organismes sociaux	21 364	21 364
	.Etat, impôts sur les bénéfices		
	.Etat, taxes sur le chiffre d'affaires	12 671	12 686
	.Etat, obligations cautionnées		
	.Autres impôts, taxes et assimilés	964	964
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
	Autres dettes	261 137	226 779
	Produits constatés d'avance		
	TOTAL (IV)	516 214	481 215
POUR LES "EXPERTS"			
	Ecart de conversion passif :		
	TOTAL PAS	419 158	384 718

Passif du bilan comptable = ce que l'entreprise doit

Ratio de liquidité générale (*current ratio*)

$$\frac{\text{ACTIF À COURT TERME}}{\text{PASSIF À COURT TERME}} = \text{RATIO DE LIQUIDITÉ GÉNÉRALE}$$

- Aussi appelé ratio du fonds de roulement, il représente la différence entre l'actif à court terme et le passif à court terme. Ce ratio indique si l'entreprise dispose d'un fonds de roulement suffisant pour respecter ses obligations à court terme, saisir les occasions qui s'offrent à elle et obtenir des conditions de crédit favorables.
- En général, plus le ratio est élevé, plus grande est la souplesse dont l'entreprise dispose pour développer ses activités. Le ratio idéal dépend du secteur d'activité de l'entreprise et des circonstances particulières. S'il est inférieur à 1:1, cela indique généralement que l'entreprise a de la difficulté à payer ses factures. Même si son ratio est supérieur à 1:1, elle peut éprouver des difficultés, selon la rapidité avec laquelle elle peut vendre ses stocks et recouvrer ses comptes clients. Un ratio de 2:1 permet habituellement à l'entreprise de tirer raisonnablement bien son épingle du jeu.

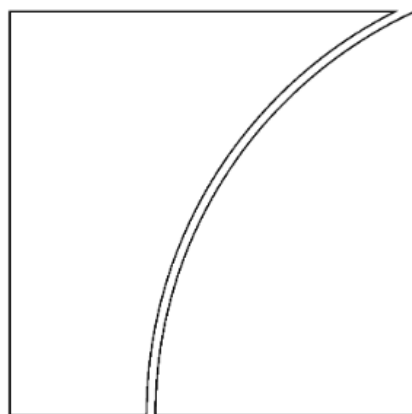
le ratio de liquidité relative (*acid test ratio*)

$$\frac{\text{ACTIF DISPONIBLE}}{\text{PASSIF À COURT TERME}} = \text{RATIO DE LIQUIDITÉ RELATIVE}$$

- Ce ratio, aussi appelé ratio de trésorerie ou *acid test ratio*, indique la capacité de l'entreprise de faire face aux exigences immédiates de ses créanciers en mettant à profit ses **disponibilités**, c'est-à-dire ses éléments d'actif les plus facilement réalisables (encaisse, investissements temporaires et titres rapidement négociables). Le ratio de liquidité relative est une mesure plus réaliste de la capacité de l'entreprise de faire face à ses obligations à court terme que le ratio de liquidité générale, car il exclut les stocks et les éléments payés d'avance qui ne peuvent être immédiatement réalisés. Le ratio de liquidité relative est généralement utilisé en complément du ratio de liquidité générale.
- Un ratio relativement bas peut signifier que votre entreprise a de la difficulté à respecter ses engagements et pourrait ne pas pouvoir saisir les occasions exigeant un accès rapide à des liquidités. Le règlement de créances peut améliorer ce ratio; vous pourriez juger souhaitable de reporter certains achats ou envisager un emprunt à long terme pour rembourser des dettes à court terme. Vous pourriez aussi revoir vos politiques de crédit envers les clients et les rajuster au besoin afin de réduire le délai de recouvrement des comptes clients.
- Un ratio plus élevé peut signifier que votre capital est sous-utilisé, ce qui pourrait vous inciter à investir une plus grande part de votre capital dans des projets qui favoriseront la croissance, par exemple l'innovation, le développement de produits ou de services, la R et D ou le marketing international.

Approfondir sur les balances TARGET 2

- Qu'est ce que TARGET 2 ?
- => video <https://www.youtube.com/watch?v=RkC59E1A8gs>
- Voir l'étude de la BIS (Bank of International Settlements) / BRI (Banque des Règlements Internationaux)



BIS Working Papers

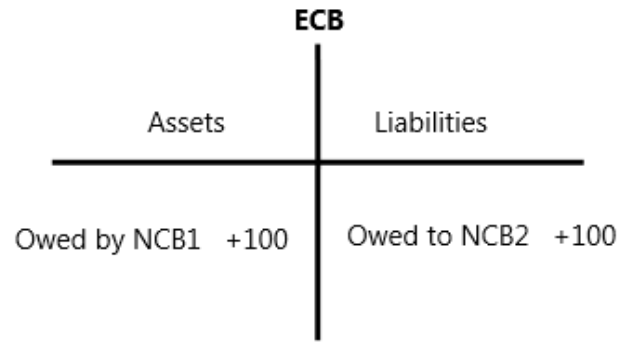
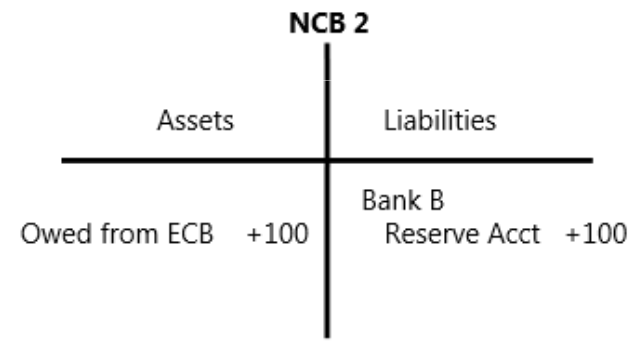
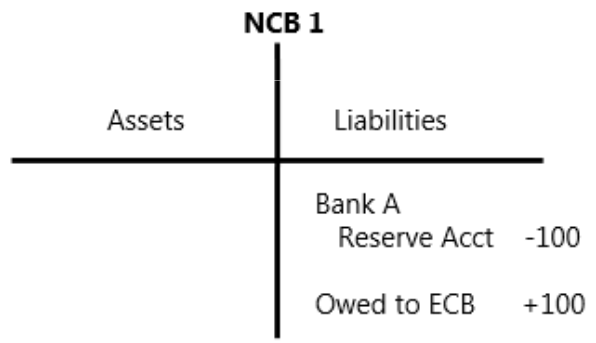
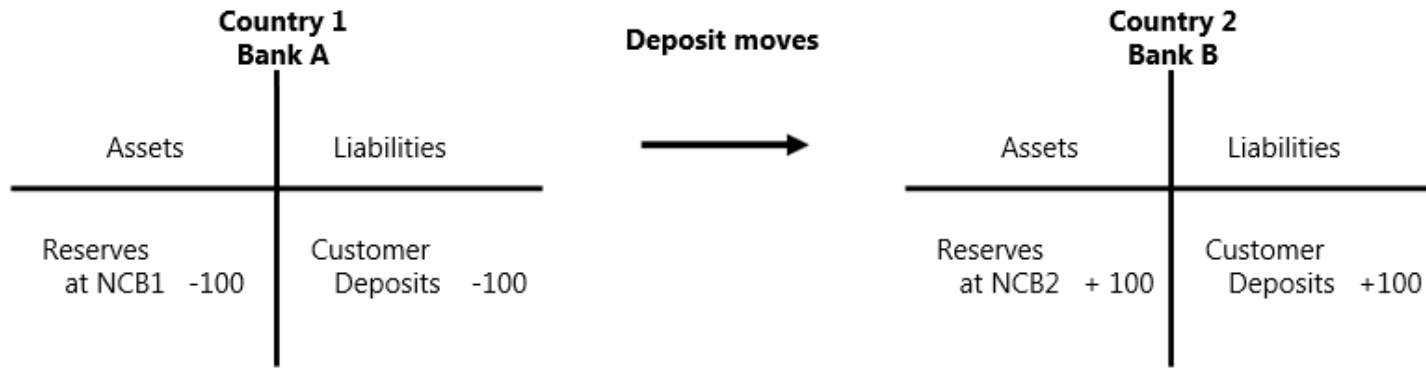
No 393

Interpreting TARGET2 balances

by Stephen G Cecchetti, Robert N McCauley and
Patrick M McGuire

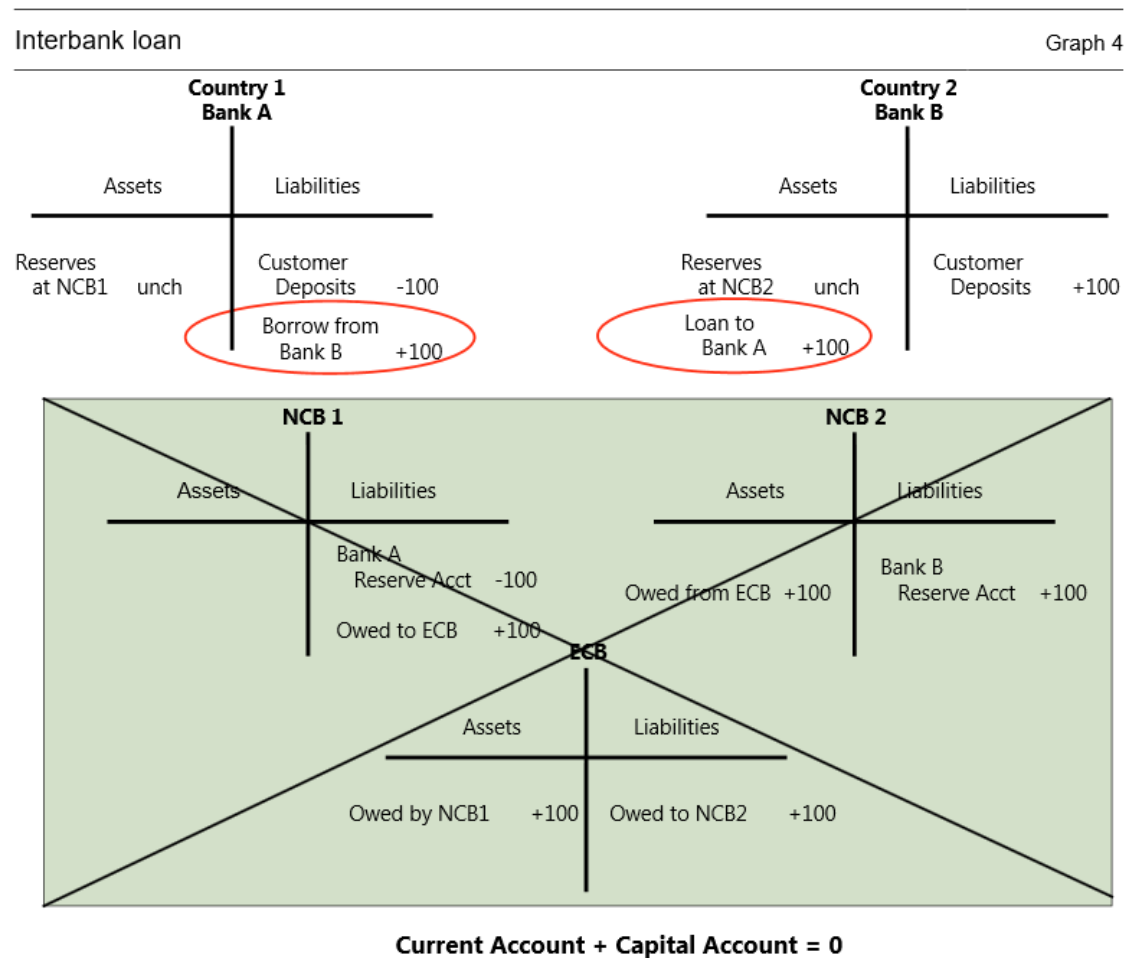
Monetary and Economic Department

December 2012



Current account = balance commerciale

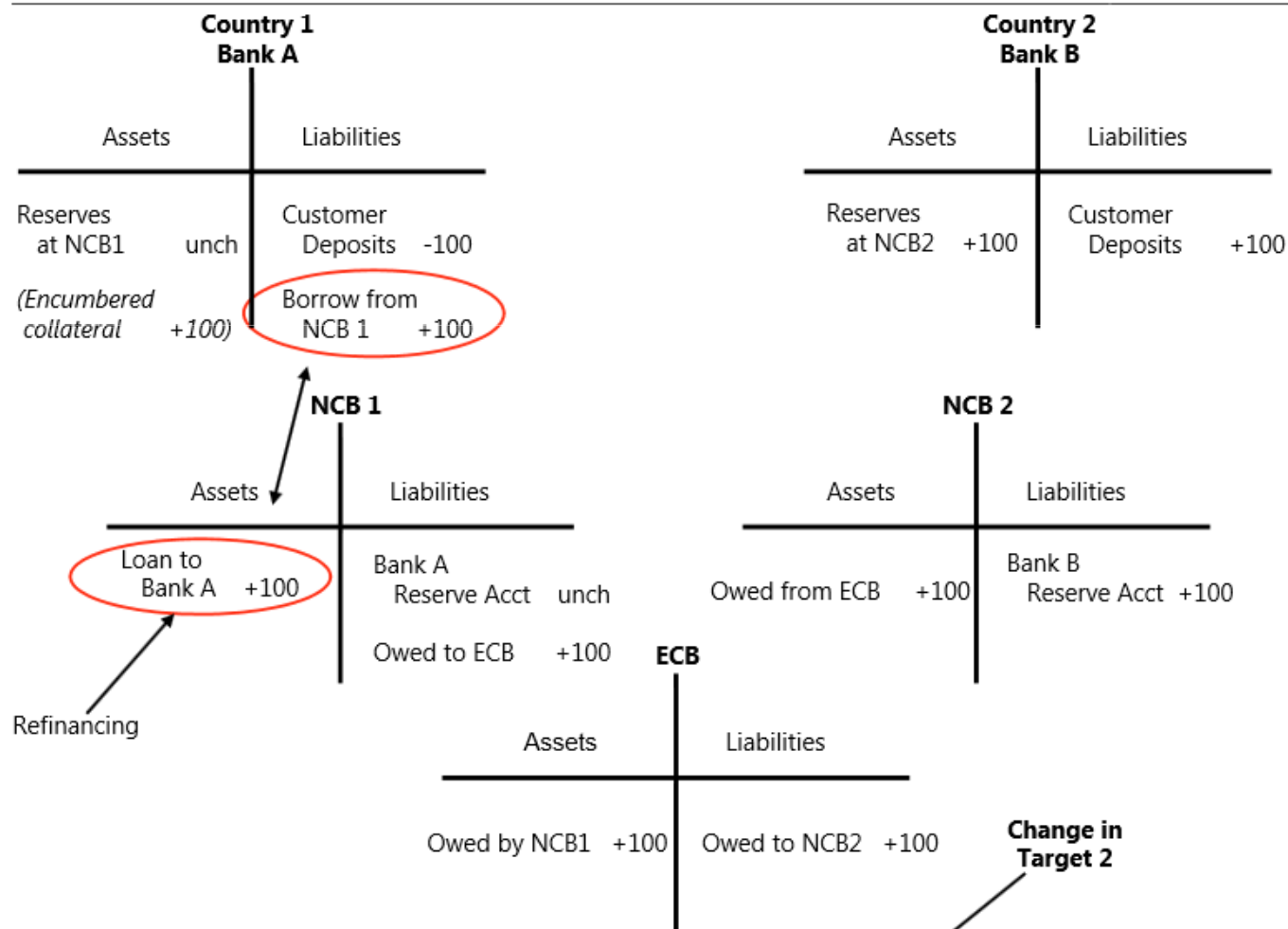
Avant : une compensation par le marché interbancaire neutralise l'impact de l'opération commerciale



Après : compensation via la banque centrale nationale => impact TARGET 2

Central bank refinancing

Graph 5



Trésorerie Internationale - Alexis Nass - 2021
Current Account + Capital Account + Official Settlements Balance = 0

Sujet d'approfondissement : Qu'est ce qu'une zone monétaire optimale ? Qu'en est-il de l'eurozone ?

- Théorie de la zone monétaire optimale développée dans les années 1960 par Robert MUNDELL.
- Avantages économiques (élimination des coûts de transaction, discipline financière) mais renonciation des membres à une politique monétaire propre (qui influence le taux de change), ce qui pose problème en cas de **choc asymétrique** (choc d'offre ou de demande qui affecte de manière différente deux régions qui ont décidé de faire monnaie commune).

