

COURS

GESTION FINANCIERE A COURT TERME

SEANCE 5

FINANCEMENTS ET PLACEMENTS

A COURT TERME

SEANCE 5

FINANCEMENTS ET PLACEMENTS A COURT TERME

OBJET DE LA SEANCE: présenter les financements et les placements à court terme à la disposition du trésorier pour couvrir son besoin de financement à court terme. Une attention particulière est portée sur le calcul de leur coût ou de leur rémunération.

I) LES FINANCEMENTS A COURT TERME

- 1) Les avances en compte: facilité de caisse, crédit de campagne, découvert et découvert confirmé
- 2) Les crédits de mobilisation: crédit d'escompte, crédit de mobilisation des créances commerciales, financement Dailly, mobilisation des créances sur l'exportation, warrants sur stock
- 3) La mobilisation en compte: escompte en compte, Dailly en compte
- 4) Les billets de trésorerie
- 5) L'affacturage

II) LES PLACEMENTS A COURT TERME

- 1) Les placements non-négociables: les dépôts bancaires (bons de caisse et comptes à terme)
- 2) Les placements directs et négociables:
 - a) Les produits du marché monétaire à la disposition des entreprises: bons du Trésor, certificats de dépôt négociables et billets de trésorerie
 - b) Les obligations: obligations courtes *in fine*, obligations zéro-coupon, obligations à taux variable, obligations convertibles...
 - c) Le réméré, la pension et le prêt de titres
- 3) Les placements indirects et négociables: les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM): Sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et Fonds Communs de Placement (FCP)

III) LES REFERENCES DE TAUX

- 1) Taux de base bancaire
- 2) Taux du marché monétaire :
 - a) Taux Eonia et Euribor
 - b) Taux dérivés ; TMM, TAG, etc.

LES FINANCEMENTS A COURT TERME

AVANCES EN COMPTE

- Facilité de caisse
- Crédits de campagne
- Découvert
- Découvert confirmé

Avantages : 1) Simplicité d'utilisation et parfaite adaptation aux besoins (pas de sur-mobilisation puisque le montant du découvert s'ajuste aux besoins) ; et 2) Assurance d'une ligne de crédit pour le découvert confirmé.

Inconvénients : 1) Coût très élevé pour l'entreprise ; 2) Absence de garanties pour la banque ; et 3) Risque du retrait d'un crédit pour l'entreprise si le découvert n'est pas confirmé.

CREDITS DE MOBILISATION

- Crédit d'escompte
- Crédit de mobilisation des créances commerciales (CMCC)
- Financement Dailly
- Mobilisation des créances sur l'exportation (MCE)
- Warrants sur stocks

Avantages communs à toutes les formes de crédit de mobilisation : 1) Faible coût (due à la double protection donnée par le tiré et le tireur sauf dans le cas du CMCC) ; 2) Diminution du travail administratif pour l'entreprise (le recouvrement des effets est à la charge de la banque) ; et 3) Procédure et acceptation quasi automatique.

Avantages propres au CMCC et au Dailly : 1) Montant des créances escomptables plus élevé (EAR, chèques, factures...) ; et 2) Simplicité de la procédure de mobilisation

Avantages propres au MCE : 1) Faible coût et simplicité d'utilisation ; et 2) Longue durée du crédit.

Inconvénients communs à toutes les formes de crédit de mobilisation : 1) Risque de sur-mobilisation ; et 2) Plafonnement du crédit au montant des créances commerciales.

Inconvénients propres au CMCC : 1) Absence de protection du droit cambiaire pour la banque ; et 2) Coût plus élevé que les autres crédits de mobilisation.

MOBILISATION EN COMPTE

- Escompte en compte
- Dailly en compte

Avantages : ceux du découvert (pas de risque de sur-mobilisation et souplesse d'utilisation) et du crédit de mobilisation (faible coût).

Inconvénients : 1) Plafonnement du crédit à un pourcentage du montant des créances commerciales ; et 2) Possibilité réservée aux grandes entreprises mais qui tend à se généraliser.

BILLETS DE TRESORERIE

Avantages : 1) Diversification des sources de crédits (moindre dépendance vis-à-vis de la banque) ; et 2) Négociabilité et liquidité des titres (existence d'un marché secondaire)

Inconvénient : Emission possible seulement pour les très grandes entreprises.

AFFACTURAGE

Avantages : 1) Diminution du travail administratif de recouvrement des créances qui est pris en charge par le *factor* ; 2) Le *factor* subit le risque de non-paiement.

Inconvénient : Coût du factoring très élevé (rémunération du recouvrement et de la prise de risque par le *factor*)

COÛT DES FINANCEMENTS A COURT TERME

CONSIDERATION GENERALE

Le coût des financements à court terme pour l'entreprise est égal à la rémunération pour les prêteurs (banques, investisseurs institutionnels, autres entreprises, particuliers...).

ELEMENTS DU COÛT FINAL

Les frais financiers (encore appelés agios) dépendent des caractéristiques suivantes:

- Le taux d'intérêt (souvent calculé à partir d'un taux de référence augmenté de commissions et majorations) appliqué à l'encours (moyen) du crédit
- Les commissions non appliquées à l'encours moyen du crédit
- Les frais fixes pour chaque opération
- Les jours de banque qui allongent la durée du crédit
- La durée minimum du crédit

Le coût réel du crédit dépend aussi de

- L'application des jours de valeur
- La date de paiement des intérêts terme échu ou terme à échoir

L'ensemble de ces informations forme **les conditions bancaires**.

LE DECOUVERT

CALCUL DES FRAIS FINANCIERS

Les frais financiers sur découvert sont calculés chaque trimestre. Les frais financiers d'un trimestre sont débités du compte en banque de l'entreprise au début du trimestre suivant.

Traditionnellement, les agios sur découvert comprennent trois composantes: 1) Les intérêts sur l'encours moyen du découvert ; 2) La commission du plus fort découvert ; et 3) La commission de confirmation.

- **Les intérêts sur l'encours moyen du découvert**

Les intérêts sur l'encours moyen du découvert du trimestre t , notés I_t sont donnés par la formule:

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^{N_t} DEC_j}{N_t} \cdot \frac{T_{dec}}{100} \cdot \frac{N_t}{360}$$

N_t : nombre exact de jours dans le trimestre t (90, 91 ou 92)

DEC_j : niveau du découvert à la fin du jour j

T_{dec} : taux annuel du découvert.

Le taux du découvert est égal à la somme d'un taux de référence (en général le taux de base bancaire) et d'une majoration fonction de la taille de l'entreprise.

La base utilisée est exacte/360.

- **La commission du plus fort découvert**

La commission du plus fort découvert du trimestre t , notée $CPFD_t$, est égale à la somme des commissions du plus fort découvert de chaque mois du trimestre:

$$CPFD_t = CPFD_{t, m1} + CPFD_{t, m2} + CPFD_{t, m3}$$

$$CPFD_{t, m} = \text{Plus fort découvert du mois } m \text{ du trimestre } t \cdot T_{CPFD} / 100$$

T_{CPFD} : taux de la commission du plus fort découvert (en général égal à 0,05% par mois)

- **La commission de confirmation**

La commission de confirmation ne s'applique que dans le cas d'un découvert confirmé. Cette commission notée CC_t est calculée trimestriellement

$$CC_t = \text{Plafond du découvert} \cdot T_{CC} / 100 \cdot N_t / 360$$

T_{CC} : taux de la commission de confirmation (en général égal à 1,25% par an)

Exercice:

L'encours moyen du découvert de l'entreprise FINEX est de 800 K€ pendant le premier trimestre, avec une pointe à 1 000 k€ en janvier, 700 K€ en février et 1 500 K€ en mars. Le plafond du découvert (confirmé) est de 2 000 K€

Le taux du découvert appliqué par la banque est égal à la somme du taux de base bancaire (TBB = 10%) et d'une commission du découvert de 2%. Les autres données (taux de la commission du plus fort découvert, taux de la commission de confirmation...) sont standards.

L'année n'est pas bissextile.

Calculer les frais financiers sur découvert pour le premier trimestre ainsi que le coût réel du découvert.

LE CREDIT D'ESCOMPTE

CALCUL DES FRAIS FINANCIERS

Les frais financiers du crédit d'escompte comprennent deux composantes: 1) Les intérêts ; et 2) Les frais fixes.

- **Les intérêts**

Les intérêts sont post-comptés et payés terme à échoir.

Le taux utilisé est un taux d'escompte. Il est égal à la somme d'un taux de référence (le taux de base bancaire en général), d'une commission d'endos (0,60%) et d'une majoration fonction de la taille de l'entreprise.

La durée du crédit est souvent allongée d'un ou deux jours de banque.

La base utilisée est: exact (+ jour(s) de banque) / 360.

- **Les frais fixes**

Les frais fixes rémunèrent le coût de manipulation de la banque. Ils sont payés terme à échoir. Ils sont de l'ordre de 2 ou 3 € par effet escompté. Ces frais ont pour objet de dissuader l'utilisation d'effet de trop faible montant.

Le montant crédité sur le compte en banque de l'entreprise est égal au montant escompté moins les intérêts et les frais de manipulation. Les banques appliquent en général 1 ou 2 jours de valeur à l'escompte.

Exercice:

Le 1^{er} octobre, le trésorier porte à l'escompte une traite d'un montant de 1 000 € à échéance le 10 novembre (il s'agit d'une traite à 30 jours au 10). La banque applique les conditions suivantes:

Taux de base = 10%

Commission d'endos = 0,60%

Majoration = 0,50%

1 jour de banque appliqué à la durée de l'escompte

2 jours calendaires de valeur à l'escompte

5 jours calendaires de valeur à l'encaissement

Frais fixes à l'escompte : 2 €

Frais fixes à l'encaissement : 2 €

Base utilisée par la banque: exact (+ 1 jour de banque) / 360

Calculer les frais financiers de l'escompte ainsi que le coût réel de l'escompte.

REMUNERATION DES PLACEMENTS A COURT TERME

CONSIDERATION GENERALE

Le rémunération des placements à court terme pour le prêteur (l'entreprise) est égale au coût pour l'emprunteur (banques, investisseurs institutionnels, autres entreprises, particuliers...).

ELEMENTS DE LA REMUNERATION FINALE

Il faut prendre en compte:

- Le taux d'intérêt (souvent calculé à partir d'un taux de référence) appliqué à l'encours (moyen) du placement.
- Les frais fixes pour chaque opération (perçus par les intermédiaires éventuels).
- L'application des jours de valeur pour les virements.
- La fiscalité.

LES BONS DE CAISSE (1)

DEFINITION

Le bon de caisse représente un emprunt à un taux fixé et à une date de remboursement donnée dans le contrat.

Les bons de caisse sont émis principalement par les établissements de crédit et les banques.

AVANTAGES

- Rémunération sans risque proche du taux du marché monétaire
- Dépôt de faible montant

INCONVENIENTS

- Manque de liquidité pour l'entreprise
- Rémunération limitée par la loi pour les dépôts en dessous d'un certain montant et d'une certaine durée
- Fiscalité lourde
- Gestion administrative compliquée

LES BONS DE CAISSE (2)

CARACTERISTIQUES TECHNIQUES

- Taux utilisé: taux fixe donné (aucune rémunération pour une durée inférieure à un mois et rémunération libre pour une durée supérieure à un mois)
- Mode calcul des intérêts: post-comptés et simples
- Base utilisée pour le calcul des intérêts: exact/360
- Paiement des intérêts: terme échu
- Maturité: inférieure à 5 ans

Exercice: calculer les intérêts nets d'un placement en bon de caisse avec nominal de 1 M€, une durée d'un mois (du 1^{er} mars au 1^{er} avril) et un taux annuel de 12%.

LES COMPTES A TERME (1)

DEFINITION

Le compte à terme est un compte en banque sur lequel l'entreprise peut déposer des fonds rémunérés pour une durée déterminée.

AVANTAGES

- Rémunération sans risque proche du taux du marché monétaire
- Dépôt de faible montant

INCONVENIENTS

- Manque de liquidité pour l'entreprise
- Rémunération limitée par la loi pour les dépôts en dessous d'un certain montant et d'une certaine durée

LES COMPTES A TERME (2)

CARACTERISTIQUES TECHNIQUES:

- Taux utilisé: taux fixe donné (aucune rémunération pour une durée inférieure à un mois et rémunération libre pour une durée supérieure à un mois)
- Pénalité pour remboursement anticipé: 0,5% (minimum)
- Mode calcul des intérêts: post-comptés
- Base utilisée pour le calcul des intérêts: exact/360
- Paiement des intérêts: terme échu
- Maturité: inférieure à 5 ans
- Fiscalité: placement net

Exercice: un trésorier pensait bloquer sur un compte à terme 5 M€ pendant 6 mois (du 1^{er} juillet au 1^{er} janvier) au taux annuel de 6%. A cause de décaissements imprévus, il a dû débloquer ses fonds au bout de 3 mois (92 jours). Il a touché 63.889 E. Calculer le taux de pénalité pour remboursement anticipé.

LE MARCHE MONETAIRE

Le marché monétaire est scindé en deux parties : le marché interbancaire et le marché des titres de créance négociables.

LE MARCHE INTERBANCAIRE

LES INTERVENANTS

Le marché interbancaire est né de la réforme de 1985. Ce marché est réservé aux institutions suivantes:

- La Banque Centrale Européenne (la BCE) via la Banque de France qui est un prêteur structurel,
- Les établissements de crédit, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), La Poste, et l'Institut d'Emission des Départements d'Outre-mer (IEDOM) qui sont soit prêteurs, soit emprunteurs.

LES OPERATIONS

Les opérations sont de deux types: les prêts/emprunts entre banques et les opérations de refinancement auprès de la banque de France.

- **Les prêts/emprunts entre banques**

Ces opérations permettent aux banques de procéder à des échanges d'excédents et déficits de liquidités.

La durée de ces opérations varie entre 1 jour et 12 mois :

- Opérations de très court terme : « JJ » (au jour le jour) pour les opérations avec mise à disposition des fonds le jour de la transaction et remboursement le lendemain et « Tom/Next » (*tomorrow to next tomorrow*) pour les opérations allant du lendemain au jour suivant.
- Opérations de pension interbancaire classique : prêt ou emprunt contre des effets ou des titres de créances négociables. Ce type d'opération ne s'accompagne pas d'une livraison des titres en

garantie (ce qui diminue la sécurité de l'opération). La rémunération des pensions interbancaires a en général comme référence un taux fixe.

- Opérations de pension livrée (« *repurchase agreement* » ou « *repo* »): un établissement de crédit (dit le cédant) cède des titres en pleine propriété à un autre établissement (dit le cessionnaire), avec engagement irrévocable de l'opération inverse. Ce type d'opération s'accompagne d'une livraison des titres (ce qui augmente la sécurité de l'opération). La rémunération des pensions livrées a comme référence un taux variable (Eonia).

- **Les opérations de refinancement auprès de la banque centrale**

Le Système Européen des Banques Centrales (SEBC) comprend la BCE et les banques centrales nationales qui mettent en œuvre les décisions de politique monétaire prises par la BCE.

La Banque Centrale Européenne dispose de plusieurs instruments de politique monétaire. Certains de ses instruments permettent aux banques de se refinancer.

- Les opérations liées à la politique d'open market: opérations de cessions temporaires (la BCE achète ou vend des actifs)
- Les facilités permanentes de la BCE pour satisfaire la gestion des liquidités des banques (besoins ou excédents temporaires de liquidités). Les taux (plancher et plafond) de ces facilités permanentes encadrent le taux au jour le jour (Eonia).

Rappelons que les banques sont aussi soumises aux réserves obligatoires ayant pour objectif de stabiliser les taux du marché et d'accentuer ou créer un besoin structurel de refinancement. Les opérations de placement liées aux réserves obligatoires sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement.

LE MARCHE DES TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

LES INTERVENANTS

Le marché des créances négociables est ouvert à tous les agents économiques :

- L'Etat qui est un emprunteur structurel,
- Les institutionnels (compagnies d'assurance, OPCVM, etc.) qui sont prêteurs,
- Les établissements de crédit (les banques) et les entreprises qui sont soit emprunteurs, soit prêteurs.
- Les intermédiaires comme les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT)

LES OPERATIONS

Les types d'opération pour les entreprises sont:

- Les emprunts à court et moyen terme (billets de trésorerie)
- Les placements à court terme (bons du Trésor, certificats de dépôt, billets de trésorerie d'autres entreprises...).

AVANTAGES D'UN ACCES DIRECT AU MARCHE MONETAIRE POUR LES ENTREPRISES:

- Nouvelle forme d'emprunt
- Diversité des placements
- Réduction du coût et augmentation de la rémunération (liées à la disparition des commissions des intermédiaires)
- Possibilité de se couvrir contre le risque de taux sur le marché des dérivés de taux
- Possibilité de mobiliser les produits achetés (vente à réméré)

LES BONS DU TRESOR

DEFINITION

Les Bons du Trésor Négociables sont des titres dématérialisés, inscrits en compte courant auprès de la Banque de France et représentatifs d'une créance sur le Trésor Public.

La composition de la dette de l'État a été rationalisée par la création de trois catégories de titres standardisés, les valeurs du Trésor : les BTF, les BTAN et les OAT.

AVANTAGES

- Absence de risque (garantie de l'Etat)
- Bonne liquidité (existence d'un marché secondaire actif)
- Possibilité d'utiliser les BTN pour des ventes à réméré en cas de besoin de trésorerie temporaire.
- Possibilité de se couvrir contre le risque de taux grâce au marché des dérivés de taux

INCONVENIENTS

- Rémunération plus faible que les autres produits du marché monétaire (due au faible risque)

LES BONS DU TRESOR A TAUX FIXE (1)

DEFINITION

Les Bons du Trésor à Taux Fixe (BTF) sont des créances à court terme négociables émises par l'Etat pour gérer sa trésorerie. Ils servent à couvrir les fluctuations infra-annuelles de la trésorerie de l'Etat, qui découlent pour l'essentiel du décalage entre le rythme d'encaissement des recettes et celui du paiement des dépenses, et de l'échéancier d'amortissement de la dette.

Les BTF peuvent être acquis lors de l'émission (sur le marché primaire) ou après l'émission (sur le marché secondaire).

MECANISME D'ATTRIBUTION

A l'émission, le taux des BTF est un taux de marché qui équilibre la demande des investisseurs et l'offre de l'Etat. Pour investir des fonds en BTF à l'émission, il faut participer à la fixation du taux en indiquant au préalable les volumes et les taux sur lesquels on désire s'engager. Le trésorier doit communiquer à son intermédiaire financier, appelé Spécialiste en Valeurs du Trésor ou SVT, une échelle.

Si le taux souhaité par l'investisseur est supérieur au taux d'émission retenu, celui-ci n'est pas servi. Si le taux souhaité par l'investisseur est inférieur au taux d'émission retenu, celui-ci est servi, non au taux d'émission, mais au taux auxquels il a soumissionné. Il s'agit d'adjudications dites "à la hollandaise" ou "à prix demandé".

EXEMPLE

Le trésorier fournit l'échelle suivante:

5 M€ à 8,5% - 5 M€ à 8,25% - 5 M€ à 8% - 5 M€ à 7,75%

Le taux d'émission est fixé à 8%. Le trésorier place donc 10 M€ (car le trésorier avait communiqué 10 M€ sur des taux inférieurs ou égaux à 8%) mais à des taux différents: 5 M€ à 8% et 5 M€ à 7,75%.

LES BONS DU TRESOR A TAUX FIXE (2)

CARACTERISTIQUES TECHNIQUES

- Maturité: 13, 26 et 52 semaines
- Nominal: 1 M€
- Taux utilisé: taux fixe *in fine* 360^e pour le marché primaire (avant le taux d'escompte était utilisé) et le marché secondaire
- Mode de calcul des intérêts: précomptés
- Date de paiement des intérêts: terme à échoir
- Base utilisée: 13, 26 ou 52 semaines/360
- Dates des adjudications: tous les lundis pour les BTF 13 semaines, un lundi sur deux pour les BTF 26 semaines et le troisième lundi de chaque mois pour les BTF 52 semaines.
- Date de règlement au Trésor: le jeudi qui suit l'adjudication

Exercice: un trésorier achète un BTF 26 semaines de nominal 5 M€ lors de l'adjudication au taux *in fine* 360e de 7,30%. Calculer le prix de ce BTF.

LES BONS DU TRESOR A TAUX NORMALISE (1)

DEFINITION

Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel (BTAN) représentent l'endettement à moyen terme de l'État lui permettant de financer le déficit budgétaire.

Les BTAN peuvent être acquis lors de l'émission (marché primaire) ou après l'émission (marché secondaire).

Le taux des BTAN est un taux de marché qui équilibre la demande des investisseurs et l'offre de l'Etat. Pour investir des fonds en BTAN à l'émission, il faut participer à la fixation du taux en indiquant au préalable les volumes et les taux sur lesquels on désire s'engager. Le trésorier doit communiquer à son intermédiaire financier une échelle.

Si le taux souhaité par l'investisseur est supérieur au taux d'émission retenu, celui-ci n'est pas servi. Si le taux souhaité par l'investisseur est inférieur au taux d'émission retenu, celui-ci est servi, non au taux d'émission, mais au taux auquel il a soumissionné. Il s'agit d'adjudications dites "à la hollandaise".

EXEMPLE

Le trésorier fournit l'échelle suivante :

- 5 M€ à 8,5%
- 5 M€ à 8,25%
- 5 M€ à 8%
- 5 M€ à 7,75%

Le taux d'émission est fixé à 8% (taux annuel). Le trésorier place donc 10 M€ (car le trésorier avait communiqué 10 M€ sur des taux inférieurs ou égaux à 8%) mais à des taux différents: 5 M€ à 8% et 5 M€ à 7,75%.

LES BONS DU TRESOR A TAUX NORMALISE (2)

CARACTERISTIQUES TECHNIQUES

- Maturité: fixe de 2 ans à 7 ans (les bons à échéance 2 ans et 5 ans sont les plus courants)
- Nominal: 1 M€
- Taux utilisé pour le calcul des intérêts: taux fixe (le taux d'émission sur le marché primaire est connu le jour de l'adjudication)
- Mode calcul des intérêts: post-comptés
- Date de paiement des intérêts: terme échu (paiement annuel du coupon le 12 du mois de l'échéance)
- Base utilisée: exact/365
- Dates des adjudications: le troisième jeudi de chaque mois pour les BTAN 2 ans et 5 ans.
- Date de règlement au Trésor: le 5 du mois pour les BTAN 2 ans et le 12 du mois pour les BTAN 5 ans.

Exercice: un trésorier achète aujourd'hui sur le marché secondaire un rompu de 1 M€ d'un BTAN avril 2000 au taux facial de 6% (on notera n le nombre de jours de la période allant d'aujourd'hui à la date de détachement du premier coupon). L'information donnée par le SVT est 7,75%-7,78%. Calculer le prix payé par le trésorier.

LES OBLIGATIONS ASSIMILABLES DU TRESOR (OAT)

DEFINITION

Les obligations assimilables du Trésor (OAT) sont le support de l'endettement à long terme de l'État. La maturité de ces titres est comprise entre sept et trente ans. La plupart des OAT sont à taux fixe et remboursables in fine. Mais le Trésor émet aussi des obligations à taux variable (OAT TEC 10 indexées sur le taux de l'échéance constante à 10 ans) et des obligations indexées sur l'inflation (OATi).

LES CERTIFICATS DE DEPOT NEGOCIABLES (1)

DEFINITION

Un Certificat de Dépôt Négociable (CDN) est billet à ordre représentatif d'un dépôt à terme effectué auprès d'un établissement de crédit résidant, habilité à recevoir des dépôts et assujetti aux réserves obligatoires par la Banque de France.

Le CDN représente un instrument de financement pour ces institutions et un moyen de placements de liquidités pour les investisseurs.

INTERVENANTS

Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement émettrices doivent avoir un capital d'au moins 3 millions d'euros, être agréés par une autorité compétente et dont les comptes sont certifiés par des professionnels reconnus et indépendants.

Les souscripteurs sont les sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles, les entreprises d'assurances, les caisses de retraite et mutuelles, les établissements de crédit et assimilés, les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (notamment les OPCVM monétaires).

Les banques, les sociétés de Bourse, la CDC participent aussi au montage (définition des caractéristiques de l'émission et placement auprès des investisseurs).

AVANTAGES

- Existence d'un marché secondaire (étroit). Dans la plupart des cas, l'institut émetteur rachète le CDN au client et le revend à un autre client.
- Montant minimum de l'investissement en diminution (de 1 M€ à 150 000 €)

LES CERTIFICATS DE DEPOT NEGOCIABLES (2)

CARACTERISTIQUES TECHNIQUES

- Maturité: fixe de 10 jours à 1 an (échéances supérieures à 1 an pour les BMTN)
- Montant minimal: 150.000 €
- Toute devise autorisée (sauf opposition temporaire de la banque centrale)
- Rémunération libre
- Taux utilisé pour le calcul des intérêts: taux fixe *in fine* 360e
- Mode calcul des intérêts: précomptés ou post-comptés
- Date de paiement des intérêts: terme à échoir ou terme échu
- Base utilisée: exact/360

Exercice: un trésorier investit 1 M€ dans un CDN de maturité 2 mois (du 1^{er} juillet au 1^{er} septembre) au taux de 7% avec intérêts précomptés. Calculer le montant déboursé par le trésorier le 1^{er} juillet.

LES BILLETS DE TRESORERIE (1)

DEFINITION

Le billet de trésorerie (BT) est un titre de créance négociable émis par une entreprise, représentatif d'une dette à court terme. Il permet à l'entreprise de se financer à court terme directement sur le marché monétaire (diminuant le rôle des banques et leur intermédiation).

INTERVENANTS

L'entreprise émettrice doit avoir deux ans d'existence et avoir établi deux bilans certifiés.

Les souscripteurs peuvent être des sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles, des entreprises d'assurances, des caisses de retraite et mutuelles, des établissements de crédit et assimilés, des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM).

Les banques participent aussi au montage (définition des caractéristiques de l'émission et placement auprès des investisseurs).

AVANTAGES

- Taux plus attractif que celui des Bons du Trésor et des Certificats de Dépôt Négociables

INCONVENIENTS

- Faible liquidité (rachat possible par les entreprises émettrices)
- Risque de signature

LES BILLETS DE TRESORERIE (2)

CARACTERISTIQUES TECHNIQUES

- Maturité: fixe de 10 jours à 1 an (échéances supérieures à 1 an pour les BMTN)
- Montant minimal: 150.000 €
- Pour les BT de durée inférieure à 1 an:
 - ◆ Taux utilisé pour le calcul des intérêts: taux fixe *in fine*
 - ◆ Mode calcul des intérêts: précomptés
 - ◆ Date de paiement des intérêts: terme à échoir
 - ◆ Base utilisée: exact/360
- Pour les BT de durée supérieure à 1 an (BMTN):
 - ◆ Taux utilisé pour le calcul des intérêts: taux fixe ou révisable
 - ◆ Mode calcul des intérêts: post-comptés
 - ◆ Date de paiement des intérêts: terme échu
 - ◆ Paiement des intérêts: annuel
 - ◆ Base utilisée: exact/365

Exercice: un trésorier trouve sur le marché secondaire un billet de trésorerie avec les caractéristiques suivantes: nominal de 5 M€, taux facial de 8%, durée de 3 mois (91 jours), prix de marché de 4.879.993 € Calculer le taux de rendement de ce billet (taux période et le taux annuel simple). Comparer la valeur du taux obtenue à la valeur du taux facial. Commenter.

PROCEDURE D'EMISSION DES TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES

LE DEPOT DU DOSSIER

Les émetteurs de TCN doivent constituer un dossier de présentation qui porte sur leur activité, leur situation financière et leur programme d'émission. Ce dossier comprend : 1) une présentation du programme d'émission ; 2) les documents relatifs aux 2 derniers exercices (comptes annuels, comptes consolidés, rapports du conseil d'administration, rapport du commissaire aux comptes) ; 3) une fiche de renseignements juridiques et financiers.

L'Autorité des marchés financiers (AMF) veille au respect des obligations d'information. Dans le cas d'un non respect de la réglementation, l'AMF peut demander à la Banque de France de suspendre le programme d'émission.

LA NOTATION DE L'EMISSION

Afin de faciliter le placement des titres, l'émission peut être notée par une agence de notation (agence de rating).

La notation consiste à apprécier le risque de défaillance d'un emprunteur et à traduire ce risque par l'attribution d'une note. Du rating dépend la rémunération offerte par un émetteur.

*Exemples d'agence de notation: Standard & Poor's et Moody's
Investor Services, Fitch.*

ECHELLES DE NOTATION

NOTATION LONG TERME

Standard & Poor's	Signification
AAA	Capacité à rembourser extrêmement forte
AA	Capacité à rembourser très forte
A	Forte capacité à rembourser mais sensibilité aux aléas économiques
BBB	Capacité suffisante mais grande sensibilité aux aléas économiques
BB et B	Caractère spéculatif et incertitude du paiement
CCC, CC, C	Créance douteuse
D	Défaut de paiement

Moody's	Signification
Aaa	Meilleure qualité de signature
Aa1, Aa2, Aa3	Haute qualité
A1, A2, A3	Qualité supérieure obligation moyenne catégorie
Baa1, Baa2, Baa3	Qualité moyenne
Ba1, Ba2, Ba3	Présence de facteurs spéculatifs
B1, B2, B3	Absence de facteurs propices à l'investissement
Caa	Qualité médiocre
Ca	Hautement spéculatif
C	Pas propice à l'investissement

NOTATION COURT TERME

Standard & Poor's	Moody's
A1+	P1
A1	P2
A2	P3
A3	NP
B	
C	
D	

LES OPERATIONS DE REPURCHASE AGREEMENT

En France, les opérations de *repurchase agreement* (ou *repo*) prennent plusieurs formes : le réméré (civil et boursier) et la pension livrée.

LE REMERE

DEFINITION

Le réméré est un contrat conclu entre un détenteur de titres qui ne veut pas vendre ses titres mais qui a besoin de liquidités et un détenteur de liquidités. Le premier échange ses titres contre les liquidités du second. Du point de vue du détenteur, on parle de réméré vendeur; du point de vue du détenteur de liquidités, on parle de réméré acheteur.

- Réméré civil

Dans le cadre du réméré civil, la vente est une vente ferme assortie d'un droit de rachat pour le vendeur de titres. Si le vendeur exerce ce droit, la vente est réputée n'avoir jamais existé et le vendeur verse une indemnité à l'acheteur.

Les titres sont en général des obligations et des titres de créances négociables mais peuvent aussi porter sur d'autres produits comme les actions.

En cas de forte baisse de la valeur des titres, l'acheteur court le risque que le vendeur n'exerce pas son droit au rachat. Il est d'usage pour l'acheteur d'exiger une décote sur les titres contre lesquels il prête de l'argent. Par exemple, contre deux millions d'euros, l'acheteur ne prêtera qu'un million et demi d'euros (décote de 25%).

- Réméré boursier

Le réméré boursier est une opération qui doit être réalisée par l'intermédiaire d'une société de Bourse. C'est un ensemble de trois conditions: une cession de titres, un engagement de rachat par le vendeur et un engagement de revente par l'acheteur. Contrairement au réméré civil, le rachat des titres par le vendeur est une obligation et non une option.

LA PENSION LIVREE

DEFINITION

Une pension livrée est une opération de cession de titres avec engagement pour le vendeur à reprendre les titres et pour l'acheteur à rétrocéder les titres à un prix et à une date convenue.

Les titres sont en général des obligations et des titres de créances négociables.

Une entreprise possédant des titres et ayant un besoin de liquidités peut mettre ses titres en pension contre les liquidités de l'investisseur.

Les opérations de *repo* peuvent s'interpréter de deux façons (point de vue du détenteur de liquidités) :

- un achat de titre au comptant et une vente à terme,
- un prêt/emprunt avec garantie.

En pratique, le prix de rachat des titres est déterminé à partir d'un taux d'intérêt.

LE PRET DE TITRES

DEFINITION

Le prêt de titres n'est pas un placement comme le réméré ou la pension. Lorsqu'un investisseur prête ses titres, l'emprunteur des titres ne remet pas de fonds en contrepartie. Seul est réglé à la fin du prêt des intérêts qui augmentent la rémunération des titres.

Les titres sont des obligations et des titres de créances négociables qui ne doivent pendant la durée du prêt ni détacher de coupons, ni avoir d'amortissements, ni être échangeables.

Le prêt de titres est utilisé pour des opérations d'arbitrage comptant/terme et est peu pratiqué par les trésoriers d'entreprise.

LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES (OPCVM)

SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE (SICAV)

Les SICAV ont un capital variable. Leurs titres ne sont pas cotés en Bourse et chaque fois qu'il y a une souscription ou un rachat de parts, le capital varie. Leur seul objet est de gérer un portefeuille de valeurs mobilières.

AVANTAGES

- Utiles pour les petites structures de trésorerie qui ne peuvent se lancer dans des investissements directs

INCONVENIENTS

- Droits d'entrée (à l'achat), frais de sortie (à la vente) et frais de gestion parfois importants

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT (FCP)

La différence entre les SICAV et les FCP tient à leur structure juridique: les SICAV sont des sociétés anonymes alors que les FCP sont de copropriétés sans personne morale, dont l'objet est la gestion d'un patrimoine collectif investi en valeurs mobilières.

AVANTAGES

- Fiscalité intéressante pour des placements à moyen terme (minimum: deux ans)

INCONVENIENTS

- Droits d'entrée (à l'achat), frais de sortie (à la vente) et frais de gestion parfois importants

LES REFERENCES DE TAUX

La valeur des taux des différents financements et placements à court terme est souvent déterminée à partir de la valeur de taux de référence.

Exemples: Taux du découvert: EURIBOR + 1% et Taux de l'escompte: TBB + 2%

LES TYPES DE TAUX

- Les taux fixés par la Banque Centrale
- Les taux fixés par les banques
- Les taux du marché monétaire

TAUX DE BASE BANCAIRE

Le taux de base bancaire (TBB) ou le taux de base (TB) est un taux déterminé par chaque banque à partir du coût de ses ressources (dépôts à vue, dépôts à terme, emprunts, capital...).

Le TBB sert de référence pour calculer le taux des crédits accordés par les banques. Le coût d'un crédit est obtenu en ajoutant au TBB certaines majorations qui dépendent de la qualité de l'emprunteur et de sa relation avec la banque.

Exemple: *Taux du découvert: TBB + 3%*

Le taux de base est librement déterminé par chaque banque. En pratique, il y a peu de différence entre les valeurs du TBB des différentes banques.

LES TAUX DU MARCHE MONETAIRE

TAUX EONIA

Le taux Eonia (European Overnight Index Average) est un taux au jour le jour.

Il est calculé comme la moyenne des taux des opérations du marché interbancaire au jour le jour pondéré par les montants échangés. L'Eonia un taux simple (les intérêts sont calculés de façon proportionnelle avec une base exact/360). Le taux Eonia est encadré par le taux plancher et le taux plafond des facilités permanentes de la BCE.

L'Eonia est calculé chaque jour par la Banque Centrale Européenne et diffusé quotidiennement.

Avant le passage à l'euro, l'équivalent du taux Eonia était le Taux Moyen Pondéré (TMP). Il était déterminé au niveau français.

TAUX MOYEN MENSUEL DU MARCHE MONETAIRE

Le Taux Moyen Mensuel du Marche Monétaire (T4M ou TMM) est la moyenne arithmétique des taux Eonia pour un mois donné en base exact/360 (le T4M est un taux simple). Il est donné par la formule:

$$T4M_m = \frac{1}{N_m} \sum_{j=1}^{N_m} EONIA_j.$$

$T4M_m$: T4M du mois m (connu le premier jour ouvré du mois $m+1$)

$EONIA_j$: Eonia du jour j

N_m : nombre exact de jours dans le mois t

Le T4M est calculé chaque mois par la Banque de France et publié le premier jour ouvré du mois suivant. C'est un taux utilisé comme référence surtout en France.

Question: à quel type de placement peut-on associer le T4M?

TAUX ANNUEL MONETAIRE

Le Taux Annuel Monétaire (TAM) est la moyenne géométrique des 12 derniers T4M connus en base exact/360 (le TAM est un taux composé). Il est donné par la formule suivante:

$$TAM_m = \prod_{i=1}^{12} \left(1 + T4M_{m-i+1} \cdot \frac{N_{m-i+1}}{360} \right) - 1.$$

TAM_m : TAM du mois m (connu le premier jour ouvré du mois $m+1$)

$T4M_i$: T4M du mois i (connu le premier jour ouvré du mois $i+1$)

N_i : nombre exact de jours dans le mois i

Le TAM est calculé chaque mois par la Banque de France et publié le premier jour ouvré du mois suivant.

Question: à quel type de placement peut-on associer le TAM?

LES TAUX EURIBOR

Un taux Euribor (European Interbank Offered Rate) est une moyenne de taux d'intérêt offerts pour des échéances allant de 1 mois à 12 mois par les principales institutions financières sur le marché interbancaire de la zone euro.

Il est égal à la moyenne arithmétique de d'une cinquantaine d'institutions financières après élimination des taux les plus bas et des taux les plus hauts.

Les taux Euribor sont des taux simples (les intérêts sont calculés de façon proportionnelle en base exacte/360).

Les taux Euribor sont calculés et publiés chaque jour par la Banque Centrale Européenne.

Exercice: représenter graphiquement la courbe des taux Euribor observée à la fin du mois dernier.