



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Préambule.....

La trésorerie due aux opérations d'exploitation, c'est le sang de l'entreprise. La panne de trésorerie, c'est l'infarctus, l'arrêt du cœur. La trésorerie due aux opérations de bilan, c'est l'huile du moteur d'une voiture. Le manque d'huile entraîne le coulage des bielles. Quelle que soit la puissance de la voiture ou la santé du corps, le manque de trésorerie, c'est la cessation de paiement à plus ou moins longue échéance, ce qui peut entraîner la liquidation judiciaire et la mort de l'entreprise. La trésorerie est un fluide au même titre que l'air comprimé, l'eau ou l'électricité. L'importance de leur consommation n'indique pas la santé de l'entreprise mais l'entreprise ne peut vivre sans ces fluides. Il en est de même de « l'argent » qui rentre, qui sort ou qui est en caisse, à la banque ou dans des coffres forts.

L'intérêt de la fonction de trésorier est de travailler sur un domaine aux multiples facettes dont les techniques et l'environnement évoluent constamment.

L'évolution de la trésorerie est la résultante de tous les flux financiers de l'entreprise. Une des missions du trésorier consiste donc à garantir à tout moment le respect des échéances. Il crée à cet effet un cadre de prévisions lui permettant d'anticiper toute dégradation de la trésorerie. Dans de nombreuses entreprises, il surveille également l'évolution des indicateurs de gestion des postes du cycle d'exploitation.

Avant d'examiner dans le détail les différentes facettes du métier de trésorier, il convient de situer la trésorerie dans l'équilibre financier global de l'entreprise. Il est important d'avoir un regard « extérieur » par rapport à la fonction pour pouvoir répondre à un certain nombre de question de base :

- Pour quelles raisons la trésorerie de l'entreprise est-elle excédentaire ou, au contraire, en position d'emprunt à court terme (CT) ?
- Quels sont les phénomènes causant son amélioration ou sa dégradation ?
- Quels sont les agrégats financiers permettant de suivre son évolution ?
- Comment bâtir des prévisions de trésorerie ?
- Les modes de paiements.....
-



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Chapitre 1 : Bâtir des prévisions de trésorerie

Le trésorier travaille en relation avec les banques, les marchés monétaires et financiers et plusieurs autres services de l'entreprise. En conséquence, il doit bien connaître le contexte de ses missions, maîtriser le vocabulaire et les pratiques liés à cet environnement et suivre constamment son évolution.

1) Le marché monétaire

a) Définition

Le marché monétaire peut être défini comme **le marché des capitaux à court et moyen termes**, par opposition au marché financier sur lequel s'effectuent les emprunts et placements à long terme. Depuis la naissance de l'euro (le 01/01/1999), le marché monétaire s'est élargi à l'ensemble des pays constituant la zone euro. Il est divisé en deux compartiments qui sont :

- Le marché interbancaire réservé aux établissements de crédit ;
- Le marché des Titres de Créances Négociables ouvert à tous les agents économiques.

b) Le marché interbancaire

Le marché interbancaire permet aux établissements de crédit de se refinancer : ceux qui ont des besoins de liquidités peuvent emprunter à ceux qui ont des excédents de trésorerie à placer. Les premiers interviennent sur le marché interbancaire en tant **qu'emprunteurs**, les seconds en tant que **prêteurs**.

Des taux d'intérêts à court et moyen terme vont se former sur ce marché en fonction de l'offre et de la demande de capitaux. Le marché interbancaire est dominé par des opérations « au jour le jour », dont le taux de référence, représentatif des échanges quotidiens effectués dans l'ensemble de la zone euro, est l'EONIA (ou taux au jour le jour – Euro Overnight Index Average). Les taux issus du marché interbancaire déterminent les taux appliqués aux entreprises.

Les principaux intervenants sur le marché interbancaire sont :

- Les établissements de crédit ;
- Le trésor public qui est en général emprunteur en raison **des déficits chroniques du budget de l'Etat** ;
- La caisse des dépôts et consignation (CDC) prêteur structurel à cause des liquidités collectées par les caisses d'épargne qui lui sont rétrocédées ;
- La banque de France, qui intervient pour le compte de la **Banque Centrale Européenne (BCE)**.

c) Le marché des titres de créances négociables (TCN)

La création, en 1985, des titres de créances négociables a permis le financement par accès direct au marché monétaire. Les TCN sont des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé, qui représentent chacun un droit de créance pour une durée déterminée. Il existe différents types de créances négociables :

- Les certificats de dépôt : (durée de 1 jour à 1 an) – Emetteur : Etablissements de crédit – Mt minimum : 150 000 €
- Les billets de trésorerie : (durée de 1 jour à 1 an) – Emetteur : Certaines entreprises – Mt minimum : 150 000 €
- Bons à MT négociables : (durée > 1 an) – Ceux qui peuvent émettre des BTN ou des CDN – Mt minimum : 150 000 €

L'aménagement actuel de leur durées (à partir de un jour, sans limite maximum) permet de faire la jonction avec les emprunts obligataires, assurant ainsi la continuité des échéances du très CT au LT. L'émission de TCN a permis à certaines sociétés (les plus grosses) de se financer à CT à des conditions financières intéressantes puisque les taux proposés sont proches de ceux du marché monétaire.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

2) les conditions bancaires

a) L'évolution du système bancaire français

Pendant longtemps, les entreprises ont dû s'adresser aux banques pour trouver les fonds nécessaires à leur développement et à l'équilibre de leur trésorerie. Puis, à partir de la fin des années 80, les marchés financiers ont connu un essor considérable :

- Augmentation de sociétés cotées
- Du volume des transactions
- Création de marchés dérivés
- Apparition de nouveaux produits (warrants, trackers...).

Le développement des marchés financiers et l'ouverture du marché monétaire ont permis aux grandes entreprises de se financer sans passer par un financement bancaire (émission d'actions, d'obligations, de billets de trésorerie...). Les banques ont dû faire face à une concurrence accrue et s'adapter à cette situation de désintermédiation, c'est-à-dire intervenir en tant que simple intermédiaire technique pour la réalisation des opérations des grandes sociétés sur les marchés financiers et monétaires.

Le rôle des banques reste cependant déterminant pour les PME qui n'ont pas accès aux marchés financiers et qui continuent à trouver auprès d'elles une partie de leur financement.

b) Les conditions bancaires

Les dates de valeur :

On appelle date de valeur d'une opération, la date à laquelle le compte bancaire est effectivement débité ou crédité. C'est la date prise en compte pour le calcul des intérêts. Les banques justifient ce décalage entre l'opération et son enregistrement sur le compte par les délais relatifs à la transmission des fonds. En pratique, une partie de ce délai bénéficie à la banque car, souvent, elle reçoit les fonds avant la date de crédit (ou verse les fonds après la date de débit). Les capitaux (le Float) dont la banque dispose ainsi pour elle et qu'elle place contribuent à sa rémunération.

Les taux d'intérêt et commissions :

Fréquemment, le taux d'intérêt n'est pas le seul élément de coût et les banques appliquent également des commissions compte tenu des conditions d'application qui peuvent se révéler coûteuses.

Pour les petites et moyennes entreprises, les banques fixent le taux de leurs crédits sur la base du taux de base bancaire (**TBB : Taux d'intérêt minimum exigé par les banques dans leurs opérations avec la clientèle**) auxquelles elles ajoutent des majorations pour tenir compte de la nature du crédit demandé et de la taille de l'entreprise. Chaque banque fixe librement ce taux de base.

Pour les grandes entreprises, les taux des crédits sont fixés à partir des taux de marché interbancaire. Par conséquent, ces dernières bénéficient de taux beaucoup plus avantageux que les PME.

Les commissions sont nombreuses et varient d'un établissement à l'autre :

- Commission de mouvement ;
- Commission du plus fort découvert ;
- Commission d'endos ;
- Commission de manipulation

Les entreprises peuvent tenter de négocier les conditions standard affichées par les banques afin d'obtenir de meilleures conditions, notamment en faisant jouer la concurrence. La capacité de négociation dépend de la taille de l'entreprise, mais aussi de sa maîtrise des flux financiers (établissement de prévisions de trésorerie, bonne connaissance des risques, contrôle des délais de paiement et performances satisfaisantes).



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

3) les missions du trésorier

a) Les missions du trésorier

Assurer la liquidité de l'entreprise

Le terme de liquidité désigne l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses échéances. Le trésorier doit tout mettre en œuvre pour que l'entreprise ait à chaque instant les ressources suffisantes pour remplir ses engagements financiers :

- Payer les salaires
- Respecter les échéances fournisseurs
- Respecter les échéances vis-à-vis des organismes sociaux, du trésor public, des banques...

La liquidité constitue la condition de base de la survie de l'entreprise. Une entreprise ne respectant pas ses échéances sera déclarée en cessation de paiements. Le rôle du trésorier, est de tirer « la sonnette d'alarme » lorsqu'il constate une dégradation et, si possible, d'en définir la cause.

Le trésorier va tout d'abord réaliser un budget de trésorerie afin de mesurer le besoin de financement à court terme de l'entreprise sur l'année suivante.

Réduire le coût des services bancaires

Négocier les commissions (réduction des taux ou de l'assiette) et les jours de valeur (exemple : réduction du nombre de jours ouvrés, transformation de jours ouvrés en jours calendaires)

Améliorer le résultat financier

Cela signifie concrètement moins de frais ou plus de produits financiers en fonction du sens de la trésorerie. Le trésorier négociera les conditions de financement. Pour cela, il doit maîtriser le calcul du taux effectif global (élément de comparaison). Il attachera un soin particulier à l'élaboration d'une prévision à 2, 3 mois fiable, afin de prendre les décisions de financement ou placement les plus justes.

Gérer les risques financiers CT

Il s'agit essentiellement du risque de change et parfois du risque de taux. L'objectif de la gestion du risque de change est d'éviter les pertes de change.

Assurer la sécurité des transactions

C'est une préoccupation grandissante pour les trésoriers compte tenu du nombre croissant des tentatives de fraude. Pour diminuer les risques, il convient de mettre en place des procédures internes et d'utiliser des moyens de paiement sécurisés.

b) Les qualités requises

- **Organisateur**
- **Technicien**
- **Savoir anticiper**
- **Communicateur**



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

4) Le budget de trésorerie

a) L'utilité du budget de trésorerie

- Evaluer le besoin de financement et négocier les lignes de crédit CT nécessaire au bon fonctionnement de l'entreprise.
- Vérifier la capacité de la trésorerie à absorber les actions prévues.
- Calculer les frais ou produits financiers CT.

b) La construction du budget de trésorerie

Le budget prévoit l'évolution de la trésorerie de l'année suivante, mois par mois. Il est déterminé en fin d'année à partir des autres budgets déjà réalisés :

- Les budgets d'exploitation : ventes, achats, frais généraux..... ;
- Le budget d'investissement
- Le budget de financement à LMT prévoyant les augmentations de capital, le paiement de dividendes, la souscription et les remboursements d'emprunts à LMT.

c) De la date comptable en date de flux

Il s'agit de définir les encaissements et les décaissements à partir des mouvements comptables, passer des ventes HT aux encaissements TTC et des dépenses aux décaissements. Le trésorier applique aux ventes les délais de paiement constatés antérieurement, qu'il définit le plus souvent par sondage statistique. Il applique bien entendu les délais de paiement réellement constatés et non les délais standards ou négociés.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Chapitre 2 : Expliquer la dégradation de la trésorerie

Nous avons vu que la variation de trésorerie est la résultante de tous les flux financiers traversant l'entreprise. Toute variation du fonds de roulement ou du besoin en fonds de roulement a des répercussions immédiates sur la trésorerie. Celle-ci devient **un indicateur synthétique de la santé financière de l'entreprise**. La crise de trésorerie est comparable au symptôme d'une maladie qu'il convient de diagnostiquer. Plusieurs causes peuvent en effet être à l'origine d'une dégradation. L'expérience a permis d'identifier cinq causes distinctes de dégradation.

- **1^{er} scénario : la crise de croissance**

Une forte augmentation des ventes provoque en général une augmentation proportionnelle du besoin en fonds de roulement. Si l'on prévoit une augmentation de 30 % des ventes, à conditions de gestion égales, le BFR augmente lui aussi de 30 %. Redoutant les déséquilibres d'une croissance non maîtrisée, les banquiers n'ajustent pas systématiquement à la hausse les lignes de crédit CT. L'entreprise risque alors de ne pas avoir les ressources suffisantes pour financer son exploitation. Il s'ensuit un risque de cessation des paiements. C'est une cause fréquente de défaillance d'entreprises récentes, notamment lorsque la croissance se fait sans rentabilité.

Pistes de solutions

- ✚ **Réaliser un apport en capital** : Face à l'augmentation du BFR, la réponse la plus saine consiste à augmenter les capitaux propres pour maintenir un rapport FR/BFR suffisant. Cette solution qui va de soi pour les sociétés bénéficiant de l'appui d'un groupe est souvent plus difficile à mettre en œuvre par un entrepreneur individuel.
- ✚ **Modérer la croissance** : Face à l'impossibilité d'augmenter le capital, il est alors nécessaire de freiner la progression des ventes. Une forte croissance n'est certes pas un mal en soi, encore faut-il avoir les moyens de la financer ! Modérer la croissance contribue doublement à améliorer la trésorerie. Ce choix commercial équivaut en fait à privilégier la marge au volume, donc de renforcer le FR grâce à un meilleur résultat. De plus, l'augmentation du BFR est contenue.

- **2^{ème} scénario : la mauvaise gestion du BFR**

L'entreprise laisse se dégrader le délai d'écoulement des stocks et le crédit client. Le BFR progresse cette fois-ci plus rapidement que les ventes.

Pistes de solutions

- ✚ **Mieux gérer le BFR** : L'aménagement du BFR repose sur des actions propres à chaque entreprise :
 - Gestion des stocks et des approvisionnements ;
 - Négociations des délais de paiement client et fournisseur ;
 - Demandes d'acompte ;
 - Résolution rapide des litiges administratifs et techniques ;
 - Amélioration des différents processus dans l'entreprise afin de réduire le nombre de litiges (démarche qualité) ;
 - Création d'une procédure de recouvrement écrit et téléphonique.
- ✚ Anticiper les dysfonctionnements

L'entreprise doit tout d'abord prendre conscience que les difficultés de trésorerie sont à résoudre « en amont ». L'expérience montre en effet que beaucoup d'entreprises n'identifient pas les causes réelles de leurs difficultés de trésorerie. Elles se contentent d'y pallier en négociant une augmentation de découvert avec leur banquier ou un délai supplémentaire auprès de leurs fournisseurs. Pour identifier les causes de dégradation du BFR et faire adopter un plan d'actions correctrices, le trésorier demandera à la direction générale de réunir les différents responsables opérationnels. Il les sensibilisera sur l'importance d'une trésorerie qui soit équilibrée, leur demandera de définir les actions permettant d'améliorer la situation et fera adopter des objectifs par la direction générale.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

- **3^{ème} scénario : Le mauvais choix de financement**

Il s'agit d'un autofinancement « abusif ». L'entreprise investit sans mettre en place de nouvelles ressources stables (emprunt à long et moyen terme, augmentation de capital, apport en compte courants d'associés). Le directeur financier compte sur la CAF de la période pour absorber la dépense sur la trésorerie de l'entreprise. Si la CAF disponible pour financer cet investissement est insuffisante, le FR se dégrade.

Il en va de même lorsque l'entreprise emprunte à MT sur une durée trop courte par rapport à la rentabilité de l'entreprise ou du projet. Les remboursements en capital étant trop élevés par rapport à la CAF générée, ils dégradent à la fois le FR et la trésorerie.

Pistes de solutions

- ✚ L'entreprise s'efforcera de mettre en place un financement à LMT « a posteriori » pour rééquilibrer sa structure financière. Des techniques comme le lease-back ou la consolidation du découvert seront envisagées avec le banquier. L'entreprise évitera toutefois de provoquer une telle situation. Le banquier n'apprécie pas d'être mis devant le fait accompli. Son refus de consolider le découvert en prêt à moyen terme risquerait d'être fatal à l'entreprise.

- **4^{ème} scénario : La perte de rentabilité**

Les pertes accumulées diminuent les capitaux propres et le fonds de roulement se dégrade. Lorsque l'entreprise fait des pertes, les décaissements sont supérieurs aux encaissements. Par conséquent, la trésorerie se dégrade également. Il ne s'agit pas ici d'analyser les causes de perte de rentabilité qui sont multiples et qui proviennent du compte de résultat. On se contentera de mesurer l'incidence des pertes (résultat négatif) sur la trésorerie.

Pistes de solutions

- ✚ Suite à plusieurs années de perte, l'entreprise devra sans doute reconstituer ses capitaux propres en faisant, de nouveau, appel aux actionnaires. Pour accepter de « recapitaliser », il faut que ceux-ci aient confiance dans l'entreprise. Elle devra donc convaincre du retour à la rentabilité.

- **5^{ème} scénario : La réduction conjoncturelle de l'activité**

Cette cause de dégradation est plus conjoncturelle que les précédentes. Face à une baisse de son carnet de commandes, l'entreprise ne réduit pas immédiatement ses charges de structure. Elle estime que la baisse de l'activité n'est que passagère. Par conséquent, le stock augmente. On peut espérer qu'au bout de plusieurs semaines, l'entreprise aura réduit sa production, à moins que les ventes n'aient réellement redémarré. La baisse d'activité s'accompagne souvent de pertes, le niveau d'activité ne permettant plus d'absorber la totalité des charges de structure.

Piste de solutions

- ✚ Adapter sa production au marché ; surveiller régulièrement le tableau de bord de gestion et privilégier les charges variables chaque fois que c'est possible.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Chapitre 3: Les financements et placements à court terme

De nombreux financements à CT s'offrent aux grandes entreprises, alors que pour les PME le champ est plus restreint. Lorsque plusieurs possibilités ont été recensées pour financer un déficit de trésorerie, le critère de choix principal reste le coût qui dépend de plusieurs éléments.

1) Les principaux financements

Sous la pression de la concurrence et de la déréglementation, les banques ont cherché à mieux répondre aux besoins des entreprises.

a) L'escompte des effets de commerce

L'escompte d'un effet de commerce est l'opération par laquelle l'entreprise cède cet effet, à la banque, avant son échéance, contre remise du montant nominal de l'effet diminué des agios. Cette opération permet à l'entreprise de disposer du montant de la créance représentée par l'effet (diminuée des agios) avant sa date d'échéance. Elle s'analyse donc comme un crédit accordé par la banque à l'entreprise.

b) La cession Dailly

La loi Dailly (2 janvier 1981), destinée à faciliter l'accès des entreprises au crédit, a permis à celles-ci de céder directement des factures non matérialisées par des effets de commerce. L'escompte Dailly est une procédure par laquelle une entreprise cède des factures, non représentées par des effets de commerce, à une banque avec laquelle elle a signé une convention précisant les conditions de mobilisation et de recouvrement des créances. En principe, sont concernées les factures correspondant à des créances sur des clients ou sur une collectivité publique (Etat...).

L'entreprise récapitule les caractéristiques des créances cédées (nom des clients, montant, lieu de paiement, dates d'échéance) sur un bordereau (**le bordereau Dailly**) et le transmet, avec les factures, à sa banque qui lui accorde un crédit. Ce crédit peut se présenter sous deux formes :

- Un escompte
- Une avance de compte (découvert bancaire)

La formule n'a rencontré qu'un succès limité. La lourdeur administrative de la procédure à suivre et le risque supporté par le banquier ont freiné son développement.

c) Le découvert

On appelle découvert le solde débiteur d'un compte bancaire. En général, le banquier fixe un plafond (montant maximum débiteur) en fonction d'un certain nombre de critères (taille et chiffre d'affaires de l'entreprise, situation financières...)

La possibilité d'avoir un compte bancaire débiteur peut correspondre :

- A une facilité de caisse qui ne dure que quelques jours et permet de faire face à des « pointes » dans les décaissements (échéances de fin de mois, par exemple) ;
- A un découvert proprement dit, d'une durée plus longue.

Bien utilisé, le découvert est un moyen de financement intéressant ; souple, il permet de couvrir exactement les besoins de l'entreprise. Contrairement aux financements précédents, le découvert est un crédit non garanti par des créances. Il est simple d'utilisation et s'ajuste précisément (en montant et en durée) aux besoins à financer. Son coût dépend des conditions d'utilisation (notamment de sa durée qui ne doit pas être trop courte) et de la situation de l'entreprise (taille, qualité de la signature...)



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

d) Le crédit spot

Le crédit spot est un crédit bancaire de courte durée. Il peut revêtir deux formes :

- Emission par l'entreprise d'un (ou plusieurs) billet (s) à l'ordre de sa banque qui l'escompte ;
- Avance des fonds sans émission de billet à ordre.

La durée d'utilisation varie de 10 jours à 3 mois.

e) Les crédits de campagne

Ce sont des crédits dont le montant et la durée sont déterminés à l'avance avec la banque en fonction des caractéristiques de l'entreprise et, plus spécialement de son cycle d'exploitation. Il sert généralement à financer les stocks dans les entreprises à activité saisonnière.

L'entreprise utilise ce crédit selon ses besoins par tirage de billets financiers dont la durée peut aller de quelques jours (10 au minimum) à trois mois.

f) L'affacturage

Opération par laquelle une entreprise cède ses créances commerciales à court terme à une société d'affacturage (ou factor) qui en assume dès lors la gestion et le recouvrement. Le factor rend trois types de services :

- La gestion du poste clients
- Le financement des créances cédées (en partie, voire en totalité)
- La garantie contre le risque d'impayés

2) Coût d'un financement

De nombreuses informations sont nécessaires pour déterminer le coût d'un crédit à court terme. En effet, le taux d'intérêt nominal n'en constitue que l'un des éléments et le taux de revient réel lui est parfois très supérieur.

a) Éléments constitutifs du coût

- Le taux nominal
- Les commissions

b) Coût et conditions d'utilisation d'un crédit

Le coût d'un crédit est souvent fonction de son utilisation. L'utilisation d'un crédit peu cher au départ peut se révéler onéreuse si elle est effectuée dans de mauvaises conditions.

3) Placements à court terme

a) Les dépôts à terme

Il s'agit d'un placement sur un compte bancaire dont la durée varie de 1 mois à 2 ans. La rémunération, fixée par la banque, est voisine du taux du marché monétaire et varie en fonction du montant et de la durée du placement.

b) Les parts d'OPCVM

Il existe deux catégories d'OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeur Mobilières). Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placement (FCP).

Les SICAV sont des sociétés anonymes ayant pour objet la gestion d'un portefeuille de valeur mobilières.

Les FCP, fonds communs de placement, ne sont pas des sociétés mais des copropriétés de valeurs mobilières, gérées par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement.

De nombreuses contraintes et critères sont à considérer avant de retenir un placement donné. Le montant, la durée, la liquidité, la sécurité et le rendement.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Chapitre 4 - Le marché des changes

Le marché des changes est le marché sur lequel se retrouvent tous les participants désireux de vendre ou d'acheter une devise contre une autre. Dans le jargon financier, il est souvent question du Forex pour désigner le marché des changes ; contraction des termes anglais FOReign EXchange.

Comme tout marché il a aussi pour fonction de déterminer les prix d'échanges, c'est-à-dire le taux de change entre chaque couple de devises.

Le plus grand marché au monde

En avril 2016, le rapport de la BRI (Banque des Règlements Internationaux) sur l'enquête triennale des banques centrales estime le volume quotidien des échanges à près de 5 100 milliards de dollars (soit presque trois fois plus qu'en 2004 et 6 fois plus qu'en 1992, mais légèrement moins qu'en 2013). Cela en fait le marché le plus vaste et le plus liquide au monde en termes de volume de transactions.

A titre de comparaison, le volume journalier des transactions sur le marché des changes est environ deux fois supérieur à la valeur du PIB annuel français !

La propagation du régime de changes flottants dans le monde depuis les années 1970, combinée aux progrès techniques (notamment avec les logiciels de Trading Haute Fréquence, et l'accès quasi-continu au marché des changes) expliquent en grande partie pourquoi ce marché est aujourd'hui le plus actif et le plus volumineux au monde.

Un marché dominé par la City de Londres

S'il existe bien des pièces et des billets de banques dans tous les pays, le marché des changes est entièrement dématérialisé et décentralisé. Il n'est rattaché à aucune place boursière en particulier. La quasi-totalité des opérations y sont réalisées de gré à gré.

Il permet d'effectuer des transactions sur les devises quasiment 24h/24 tous les jours de la semaine alors que les autres titres financiers sont souvent rattachés à une place financière déterminée (Paris, New York, Tokyo, Londres...) avec des horaires quotidiens d'ouverture et de clôture.

Même si, en théorie, le marché des changes est ouvert en permanence, dans la pratique il clôt une fois par semaine pendant les heures qui séparent la fermeture de la Bourse le vendredi soir à 22h GMT sur la côte Ouest des États-Unis et l'ouverture le dimanche soir à 22h GMT de la Bourse de Wellington en Nouvelle-Zélande qui entame la semaine. En effet, les principales banques sont fermées le weekend et les volumes échangés sur ce marché sont très faibles les samedis, dimanche et jours fériés.

Le marché des changes est largement dominé par la City de Londres. Cette place financière représente plus du tiers des opérations de changes dans le monde, bien que le poids de Londres ait légèrement diminué entre 2013 et 2016. Le poids des places asiatiques est en croissance mais reste inférieur à Londres. La France, quant à elle, n'accueille que 2,8 % de ces échanges mondiaux.

Qui intervient sur le marché des changes ?

Le marché des changes réunit des participants extrêmement divers. On y trouve :

- des particuliers (très rarement) et des entreprises (PME et multinationales) qui ont besoin de vendre et d'acheter différentes devises selon leurs activités ;
- des banques commerciales, des banques d'investissement et des courtiers qui exécutent les ordres de leurs clients et agissent aussi pour leur compte propre ;
- les autorités monétaires, notamment les banques centrales qui sont des participants majeurs sur le marché des changes. Elles gèrent leurs réserves de change et interviennent le cas échéant, sur le cours des devises dont elles ont la charge.
- des institutions internationales (comme le FMI, la Banque Mondiale, l'OCDE) ;
- des fonds d'investissement dont certains sont même spécialisés sur les devises.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Quelques caractéristiques notables sur le marché des changes

Le marché des changes est un marché où **la quasi-totalité des opérations sont réalisées de gré à gré**. Les courtiers et les banques négocient directement les uns avec les autres, sans intermédiaire boursier.

Les particuliers comme les entreprises doivent faire appel à leur banque pour avoir accès au marché des changes. **Le Forex est donc un marché non régulé**. Il existe cependant dans le Forex des compartiments régulés – de taille très restreinte – qui offrent des produits dérivés (par exemple des warrants) comme instruments de couverture et de spéculation.

Depuis la libéralisation des échanges dans les années 1990, **les intervenants sur le marché des changes se sont fortement concentrés**, notamment au niveau des banques. Ils mettent à disposition des autres participants du marché des instruments permettant de se couvrir ou de spéculer sur les variations de cours des devises. Ils jouent également un rôle dans la fixation d'un taux de change unique pour chaque couple de devises.

Un marché dominé par le dollar

Il est intéressant de noter que le dollar américain (USD) reste la monnaie de référence sur le marché des changes. L'édition 2016 de l'enquête de la BRI a montré que sur la totalité des opérations réalisées sur le marché des changes, 87,6 % portaient sur le dollar américain (stable par rapport à 2013) et 31,3 % sur l'euro (en légère baisse par rapport à 2013).

Puisque deux monnaies sont impliquées dans chaque transaction, si l'une est achetée, l'autre est forcément vendue. Chaque monnaie (dollar, euro, yen...) étant comptée deux fois, la somme des pourcentages de toutes les monnaies dans les échanges atteint 200 %. En revanche, quand on considère des paires de monnaies (euro/dollar, dollar/yen...) le double comptage disparaît et la somme des pourcentages de toutes les paires dans les échanges atteint 100 %.

Le couple EUR/USD est ainsi celui qui s'échange le plus dans le monde : en 2016 il représentait 23 % des échanges de monnaies considérées par paires.

Les opérations au comptant et les opérations à terme

La transaction la plus simple sur le marché des devises est l'opération au comptant, dite opération « *spot* ». Elle consiste à acheter une devise contre une autre au prix actuel du marché avec une livraison à J+2 jours. Le marché au comptant (marché *spot*) représente 33 % des transactions quotidiennes.

La majeure partie des transactions a lieu sur le marché à terme.

Une opération à terme consiste à fixer le prix, la quantité et la date de l'échange futur dès le jour de l'opération.

Son utilité réside dans le fait qu'elle offre une couverture contre les fluctuations des taux de change. En effet, quel que soit le prix à l'échéance (c'est-à-dire à la date fixée pour l'échange de devises) la transaction se fera selon les termes du contrat fixés plus tôt.

Quel que soit l'objectif d'un participant au marché des changes, une couverture ou une spéculation, les différents intervenants se rencontrent quotidiennement sur ce marché en tant que « contreparties » de transactions. Ainsi, par exemple, afin de se couvrir contre une baisse du taux de change euro/dollar américain, la banque d'une société française doit trouver sur le marché des changes une personne qui au même moment désire acheter des euros contre des dollars américains.

Un industriel de la zone euro achète du pétrole en dollars dont la livraison sera effectuée et payée dans trois mois. Pour couvrir son risque de change, il achète du dollar à terme à un taux de change garanti.

Cette personne peut aussi bien être un spéculateur achetant des euros car il mise sur une hausse de cette devise, qu'une personne souhaitant se couvrir contre une hausse de l'euro vis-à-vis du dollar américain.

On comprend donc l'intérêt de l'opération à terme pour des entreprises ou des institutions dont les activités se déclinent à l'international.

On parle en anglais de *forwards* pour les opérations à terme réalisées sur un marché de gré à gré, et de *futures* pour les opérations à terme réalisées sur un marché organisé.

Il existe d'autres types de produits dérivés permettant de se prémunir contre les effets des fluctuations des taux de change : il s'agit des swaps, des options sur devises et de certains produits structurés plus complexes.

Sur les 5 100 milliards de dollars d'échanges quotidiens sur le marché des changes, 2 400 milliards de dollars concernent les swaps, soit 47 % des volumes échangés.

L'accès au marché des changes permet à la plupart des participants de **se protéger** contre un risque de change sur leurs recettes et leurs dépenses, en utilisant notamment le marché à terme comme le montre l'exemple plus haut. Mais il offre aussi la possibilité de **spéculer** sur les taux de change des différentes devises.



La Gestion de la trésorerie

Cours et exercices

Couverture et spéculation

Si bon nombre d'entreprises et de banques commerciales participent au marché des changes avant tout pour se couvrir, d'autres participants, notamment des fonds spéculatifs et des banques d'investissement agissant pour leur compte propre participent au marché des changes afin de tirer bénéfice des mouvements quotidiens des taux de change.

En effet, depuis les années 1970 et la fin des changes fixes, une explosion du volume de transactions sur les devises est observée, quoique cette hausse ait pris fin ces dernières années. Les devises sont considérées comme des actifs financiers ordinaires permettant de réaliser des gains ou des pertes en spéculant sur les variations de taux de change. Si le marché des changes n'est pas en lui-même un marché à effet de levier, les produits dérivés qui s'y sont développés à grande échelle, comme les options et les swaps par exemple, ont renforcé son attractivité, notamment pour les spéculateurs.

La spéculation peut avoir des effets bénéfiques car elle permet notamment d'assurer la liquidité d'un marché. En effet, si un investisseur veut se prémunir contre la hausse d'une devise, il doit acheter cette devise. Cela ne peut être possible que s'il trouve une contrepartie, c'est-à-dire un investisseur qui parie sur la baisse de cette devise, sinon, le marché est bloqué.

Mais la spéculation peut aussi provoquer des mouvements violents à la hausse comme à la baisse de certaines devises. Lorsque les fluctuations s'emballent, la lecture des taux de change devient difficile et cela peut déclencher des crises économiques graves nécessitant des interventions concertées des Banques Centrales.

Il est intéressant de noter que la volatilité (la rapidité et l'amplitude des variations de cours) sur un marché, comme celui des changes, favorise les spéculateurs car il n'y a rien à gagner dans un marché atone alors que cette volatilité dessert les autorités monétaires et les intervenants en couverture de change. Ceci étant dit, les crises de change qui malmènent une ou plusieurs devises ne font bien souvent que révéler une faiblesse réelle du (des) pays considéré(s).