

> ÉDITORIAL

Crépuscule de printemps

Dans le sillage des températures de la fin mai, le thermomètre des risques flirte, en cette fin de printemps, avec la zone rouge. Tandis que l'économie française tourne depuis plusieurs mois déjà au ralenti, la fragilité financière de nombreuses entreprises – toutes tailles confondues, les sociétés non financières hexagonales affichaient fin septembre 2025 un taux d'endettement consolidé et net de la trésorerie équivalent à 40 % du PIB domestique, un record au sein des principales économies avancées (35 % aux Etats-Unis, 29 % en Italie, 27 % dans la zone euro, 26 % en Allemagne et en Espagne, 19 % au Royaume-Uni, etc.) – se ressent de plus en plus durement pour leurs partenaires commerciaux. Tendance à l'allongement du DSO, recouvrement des factures plus complexe, augmentation des taux d'impayés : la gestion du poste client a actuellement de quoi donner des sueurs froides aux professionnels concernés.

Elle n'est pas la seule. Entre la remontée de l'inflation et ses incidences sur les marchés de taux, des finances publiques en surchauffe dans de nombreux pays, les inquiétudes croissantes autour des risques que pourrait faire peser la dette privée sur la solidité du système financier international ou encore une menace cyber qui ne cesse de proliférer, bien aidée par la mise à disposition des fraudeurs de modèles d'intelligence artificielle toujours plus perfectionnés, les autorités surveillent en effet de près l'« abondance de signaux faibles », à l'instar du nouveau Directeur général de la stabilité financière et des opérations (DGSO) à la Banque de France.

Dans ce numéro pré-estival, il sera aussi beaucoup question de paiement, de conformité et d'innovation. Face à l'offensive américaine dans le domaine des *stablecoins* et de la *tokenisation*, l'Union européenne, pourtant précurseur avec son règlement MiCA (*Markets in Crypto-Assets*), cherche à passer la seconde. Principal marché de la dette à court terme d'Europe continentale avec un encours excédant 300 milliards d'euros, le *Negotiable European Commercial Paper* (NEU CP) et ses près de 400 émetteurs – dont 250 actifs – pourraient en être les premiers bénéficiaires. Baptisé « Pythagore », ce projet est accueilli chaudement par un certain nombre d'investisseurs, d'intermédiaires et d'emprunteurs. Pour quel résultat final ? Début de réponse à compter du mois de décembre prochain.

Avant cela, les trésoreries auront notamment dû s'atteler à finaliser un autre sujet brûlant : la migration ISO 20022. L'été s'annonce caniculaire.

SOMMAIRE

➤ ÉDITORIAL

P.3 Crépuscule de printemps

➤ SOMMAIRE **P.5**

➤ POINT DE VUE MACRO

P.7 « Comment se couvrir contre le risque géopolitique ? », par Philippe Ferreira, Kepler Cheuvreux

➤ ENTRETIEN

P.8 Ivan Odonnat, Directeur général de la stabilité financière et des opérations, Banque de France



➤ POINT DE VUE SUR LA CONFORMITÉ

P.18 « Tokenisation et standard ISO 20022 : comment faire converger les luttes contre la fraude (LCF) et contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) », par Corina Fontaine, Onepoint, et Alexandre Marion, La Tour International

➤ ACTUALITÉ

P.22 Où en est le projet de *tokenisation* du marché du NEU CP ?

P.24 Le DSO sous tension

➤ POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

P.27 « La couverture naturelle du risque de change : et si le trésorier revenait au début de la chaîne de valeur ? » par Sébastien Oum, Ambriva

➤ ACTUALITÉ

P.28 Les attentes des trésoriers et les priorités des banques sont-elles alignées ?

P.30 ISO 20022 : dernière ligne droite pour la structuration des adresses



PAIEMENT LE CONTRÔLE DANS TOUS SES ÉTATS DOSSIER P.11

➤ POINT DE VUE SUR LES PLACEMENTS

P.32 « Code rouge pour la trésorerie excédentaire et les agents structurellement prêteurs : comment et par qui peut se matérialiser un krach obligataire aujourd'hui ? », par Geoffroy de Pierrepont, PKF Arsilon

➤ FISCALITÉ

P.34 Garanties financières intragroupes : rémunération est mère de sûreté

➤ POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

P.36 « Comment les perturbations sur les routes maritimes transforment les coûts de transport en risque de volatilité financière », par David Cohen Marex, Hedging Solutions

➤ ORGANISATION

P.38 Dans les coulisses d'une trésorerie... Groupe TP

➤ LA VIE DE LA COMMUNAUTÉ

P.42 Trésoriers externalisés, une expertise de niche durablement recherchée

➤ LES ACTIVITÉS DE L'AFTE **P.44**

Président

Daniel Biarneix

Directeur de la publication

Lionel Jouve

Rédacteur en chef

Arnaud Lefebvre
arnaud.lefebvre@afte.com

Rédaction

Auguste Grignon Dumoulin
Chloé Consigny
Tân Le Quang

Comité de rédaction

François d'Alverny
Marc Espagnon
Lionel Jouve
Hervé Postic
Virginie Biau
Jonathan Galbrun
Yann Guyomar
Emmanuel Léchère
Chloé Rossignol

Commission paritaire
N° CPPAP 0624 G 88142
ISSN n° 0757 - 0007

Conception - Impression :
humancom - Beecom

Régie publicitaire :
Mistral Média

Directeur Général :
Luc Lehericy
Tel. : 01 40 02 99 00
luc.lehericy@mistralmedia.fr



afte | Association Française
des Trésoriers d'Entreprise
LA VOIX DE LA TRÉSORERIE ET DU FINANCEMENT

AFTE

46 rue d'Amsterdam
75009 Paris

Tél. : 01 42 81 53 98

Fax : 01 42 81 58 55

Site Internet : afte.com

E-Mail : afte@afte.com

Abonnement annuel
(11 numéros) : 180 euros HT
(TVA 2,1 %)