

# Les Echos SPÉCIAL

## GESTION-MANAGEMENT

**PANORAMA** // Cantonné avant la crise économique à un rôle d'assistance, le trésorier voit sa mission évoluer pour rejoindre la stratégie financière de l'entreprise. Mais ce rôle de stratège n'est ni une évidence ni généralisé.

# Une gestion de trésorerie plus au service de l'entreprise

**D'**un point de vue macroéconomique, souligne Cyril Merkel, président de la commission placements de l'AFTE, le trésorier, plus sollicité, est force de propositions en interne. » Charles Lutran, directeur de la trésorerie de Criteo depuis cinq ans, le confirme : « La crise financière a changé les choses. C'est l'accès au cash qui est clef. » La vie du trésorier est faite d'ajustements permanents entre les objectifs de la direction financière concernant cet accès et ses objectifs propres. « Nous sommes passés d'une optimisation à une sécurisation des liquidités, avec une nécessité d'assurer le P&L financier », précise celui qui a été trésorier pour le groupe Etam.

Charles Lutran relève « l'importance de la lutte contre la fraude associée aux problématiques de compliance ».

Pour Stéphane Nénez, ancien trésorier au sein de groupes tels que Peugeot, Taittinger ou Saint-Gobain Desjonquères et désormais Partner Eight Advisory, « le trésorier devient plus proche du directeur financier, et la trésorerie plus stratégique ». Dans les faits, il y a deux natures de groupes très intéressés par le cash. D'abord, les grands groupes qui disposent de beaucoup de cash et « qui ont plus besoin d'un trésorier stratège » et les entreprises qui n'ont pas de cash et « ont besoin d'un trésorier urgentiste pour freiner les cash-out et maximiser les

cash-in ». Puis, les sociétés qui ne s'intéressent pas à la génération de trésorerie. Enfin, « le besoin d'un stratège devient évident, insiste Stéphane Nénez, dans une entreprise en croissance, qui a besoin d'une gestion de trésorerie à tous les niveaux ».

Avoir la bonne stratégie et la bonne exécution ne suffit pas. Il faut une assise financière, pour garder la confiance des partenaires. « Face à des besoins en termes de Capex ou d'acquisition, il faut quelqu'un qui sait si oui ou non on peut acheter maintenant. Le binôme développeur-trésorier doit être très équilibré en hypercroissance. Le trésorier devient alors "maître du temps" », conclut Stéphane Nénez, qui nuance ce rôle du

trésorier dans une structure en croissance, selon qu'il s'agit d'une société autonome ou d'une société qui s'inscrit dans un grand groupe : « Dans la seconde hypothèse, c'est bien le trésorier groupe qui est stratège. » Bref, pour se revendiquer stratège, il faut réunir deux conditions : être positionné comme un directeur financier « bis » et disposer d'un périmètre qui dépasse le seul cash management. Un périmètre confirmé par Bruno Fadda, managing director chez Robert Half. « Une vision globale de l'évolution de la fonction est indéniable, car il s'agit d'un métier d'expert de plus en plus exposé. On le voit dans l'expression des besoins des entreprises qui recrutent



Avoir la bonne stratégie et la bonne exécution ne suffit pas. Il faut une assise financière, pour garder la confiance des partenaires. Photo Shutterstock

sur ces postes. » La fonction de direction de trésorerie existe à partir des grosses ETI, mais le besoin d'incarner la fonction apparaît dès que la structure réalise plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires, comme le relate Pascal Boisliveau, directeur général adjoint à La Maison Bleue, qui a réalisé 190 millions de chiffre d'affaires en 2017. « Il y a sept ans, la trésorerie était dans mon périmètre, depuis deux ans, la fonction trésorier existe en tant que telle et consiste sur-

tout au suivi du cash et, dans une moindre mesure, à la structuration de dette. »

Et si de nouvelles compétences sont recherchées chez les trésoriers, telles qu'une maîtrise des nouveaux outils dédiés à la gestion de trésorerie et la capacité de gérer un projet d'implémentation d'outils informatiques, ces profils sont rares, donc chers, et, dès lors, peu accessibles aux PME et ETI.

— F. L.

**INTERVIEW // FLORENCE SALIBA** Présidente de l'AFTE et directrice du financement et de la trésorerie de Danone

## « La géopolitique est notre premier défi »

Propos recueillis par Florence Leandri

**Trésorier, c'est un terme générique qui englobe des fonctions différentes : est-ce dû à la seule taille des entreprises ?**

A la taille des entreprises et au secteur d'activité. Le cash management est le rôle le plus immédiat, évident même, qui concerne toutes les entreprises et qui recouvre la gestion des flux. Ensuite, vient le financement, qui peut prendre une place prépondérante en fonction de l'agenda de l'entreprise. Enfin, la gestion des risques financiers sera incarnée par la direction de la trésorerie dans les grandes entreprises.

**Quels sont les défis actuels pour un trésorier ?**

Les nouvelles technologies ? La géopolitique est notre premier défi. Le Brexit l'a prouvé, les choses peuvent changer brutalement et profondément. Il y a quelques années encore de telles ruptures étaient invisibles. La situation au Venezuela ou en Iran en

**« Eclairer et influencer. »**

**« Nous sommes concrets, pragmatiques et responsables. »**

sont d'autres exemples. Défi plus récurrent, la réglementation. Deux exemples : les Euribor, qui vont se transformer en autre chose en 2021... mais nul ne sait en quoi ; et la directive qui, pour les activités en B to C, instaure une obligation d'authentification forte des moyens de paiement à la fin 2019 : les entreprises concernées doivent mettre en place une seconde couche de sécurité. Côté technologique, et tou-



Florence Saliba : « Le cash management est le rôle le plus immédiat qui concerne toutes les entreprises. » Photo AFTE

jours en B to C, l'« instant payment » est une révolution. Y aura-t-il encore à terme des billets ? Des chèques ? Du différé ? Pour les trésoriers en B to C, il faut s'y préparer et travailler sur l'acceptation par le client de la transaction.

**Que peuvent attendre les trésoriers des fintech ?**

Beaucoup ! Si les fintech sont dans notre environnement, elles ne sont pas en haut de notre agenda. Aucune n'a encore révolutionné son secteur d'activité ; nous sommes au début de la courbe. Nous souhaitons des solutions calibrées également accessibles aux plus petites structures et qui répondent aux besoins de toutes les entreprises et des banques. Le « know your customer » – sujet que nous considérons « irritant » – va sans doute se résoudre via une fintech. Nous contribuons en mode groupe de travail et rédigeons un cahier des charges. Dans d'autres cas, nous convions à l'AFTE des start-up qui viennent pitcher, par exemple, sur

le crédit documentaire devant des trésoriers intéressés.

**Outre informer, former, votre association professionnelle s'assigne quel rôle ?**

Eclairer et influencer. Dès qu'il s'agit de financement des entreprises, l'AFTE veut résolument participer au débat. Les décideurs publics et les régulateurs peuvent s'appuyer sur nous : nous sommes concrets, pragmatiques et responsables et avons un solide sens de l'intérêt général. Nous sommes bien au-delà de la défense corporatiste. Prenons la compensation de l'euro, faite à Londres. En cas de manque de liquidités, la situation sera périlleuse. Par principe, il est aberrant que l'euro soit compensé par un pays qui n'est plus dans l'UE. L'AFTE a été la première à alerter les pouvoirs publics sur ce point, mais cette modification coûte très cher. Elle n'est donc pas à l'agenda pour l'heure. Ce qui fait le lien avec notre quatrième vocation : sensibiliser à l'importance de la trésorerie. ■

## Exalog

Sécurisez vos paiements et optimisez votre trésorerie avec les logiciels Exalog

### La sécurité avant tout

La sécurité est une préoccupation essentielle. Nos logiciels sont régulièrement mis à jour pour être à la pointe des standards en la matière et respecter les bonnes pratiques.

### Contrats et tarifs clairs

Nos offres sont explicites et complètes et nos tarifs sont connus à l'avance. Les entreprises qui nous font confiance savent exactement ce qu'elles achètent et à quel prix.

### Solutions indépendantes des banques

En choisissant nos logiciels, nos clients ne sont liés à aucune banque. Ils peuvent changer de partenaire bancaire sans perdre leurs données.

www.exalog.com | contact@exalog.com

**STRATÉGIE** // Analyse du besoin, veille des solutions, choix d'un financement à court, moyen ou long terme... Pour dégager des liquidités, l'entreprise doit avancer par étapes et ne pas hésiter à diversifier les sources.

# Des solutions pour optimiser les sources de financement

En favorisant la dématérialisation des process et l'automatisation des tâches sans valeur ajoutée, les nouvelles technologies ont permis au trésorier d'entreprise de se recentrer sur l'essence même de son métier : diffuser une culture du cash au sein de l'organisation et dégager les liquidités nécessaires. Pour une trésorerie disponible à moindre coût, la première étape consiste à analyser le besoin. « Les financements sont mobilisés pour des projets précis que la direction générale doit mettre à plat avec le trésorier, le directeur fiscal et le département juridique. L'optimisation du montage ne peut être efficace qu'avec une vision à 360 degrés de l'objectif visé », indique Hervé Sauce, associé chargé de l'activité expertise conseil du cabinet Grant Thornton.

L'enjeu d'une analyse fine du besoin est l'identification des outils les plus adéquats dans une palette de dispositifs sans toute assez vaste. « L'entreprise doit notamment

s'interroger sur son cycle, en fonction de son activité : selon qu'elle s'inscrit dans le court ou le moyen ou long terme, les sources de financement seront différentes. Dans l'industrie, par exemple, par la nature même des activités capitalistiques intensives, les cycles se révèlent longs et il faut se projeter à un horizon moyen ou long

**L'important reste le maintien d'un équilibre entre une source de financement et son emploi.**

terme, de cinq à dix ans », pointe Jérôme Guttieres, président de la commission financement de l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) et directeur financement trésorerie d'un groupe industriel.

Une fois définis le besoin et le cycle, la stratégie de financement

peut s'orienter vers diverses sources, les principales étant le marché bancaire, le debt capital market et le marché du court terme incluant les fonds de dettes ou encore les fintech. Chacun de ces acteurs propose des dispositifs adaptés à différents projets et à la taille de l'entreprise. Le mid cap, par exemple, peut faire appel à ces trois sources distinctes.

**Le funding, une source de financement essentielle**  
« Pour le gros mid cap et le large cap, le "revolving credit facility ou RCF" [une ligne de crédit syndiquée et confirmée à court et à moyen terme, NDLR] constitue la pièce maîtresse de la relation bancaire, en permettant de fédérer en une seule ligne l'intégralité des partenaires bancaires d'un groupe. De plus en plus, les RCF sont structurés comme des lignes de "back-up" et non tirées, et couvrent des maturités de trois à cinq ans, avec des options d'extension de un à deux ans complémentaires »,



Chaque moyen de financement a ses points forts et ses points faibles. Photo Shutterstock

explique Jérôme Guttieres. En revanche, pour le funding (financement tiré) à moyen ou long terme, le marché obligataire apparaît, depuis plusieurs années et le début de la désintermédiation bancaire, comme une source de financement prépondérante, les banques réservant leur capital pour des financements tirés sur des situations particulières comme les financements (relais) d'acquisition et certains financements structurés.

« Pour le court terme, les entreprises peuvent également compter sur des méthodes d'optimisation, telles que les cessions de créances et l'affac-

turage, en sus de programme d'émissions de billet de trésorerie, format "NEU CP", et de l'apparition d'émissions de dettes obligataires court terme à taux variable », précise Jérôme Guttieres.

Chaque moyen de financement a ses points forts et ses points faibles, mais l'important reste le maintien d'un équilibre entre une source de financement et son emploi. « Dans un environnement normal, où les taux et les spreads augmentent en fonction de l'échéance considérée, emprunter à court terme présente effectivement un intérêt économique mais comporte un risque réel s'il est en désalignement avec l'activité

financée : il est possible que cette source de financement ne soit plus disponible, si les fonds sont engagés dans une activité à plus long terme, et conduise alors à une accélération d'une crise de liquidité », prévient Jérôme Guttieres.

Sous l'impulsion des nouvelles technologies, il existe également de nouveaux outils permettant de sécuriser le cash, à l'instar des solutions d'affacturage dématérialisées pour le recouvrement de créances. Des dispositifs non négligeables à l'heure où une entreprise sur quatre met la clef sous la porte faute de trésorerie.

— Julie Le Bolzer

## Les nouveaux commandements de la gestion de la dette

Les spécialistes de la gestion de trésorerie nous livrent ici leurs secrets pour la gestion efficace de sa dette.

### 1 Intelligemment tu t'endetteras

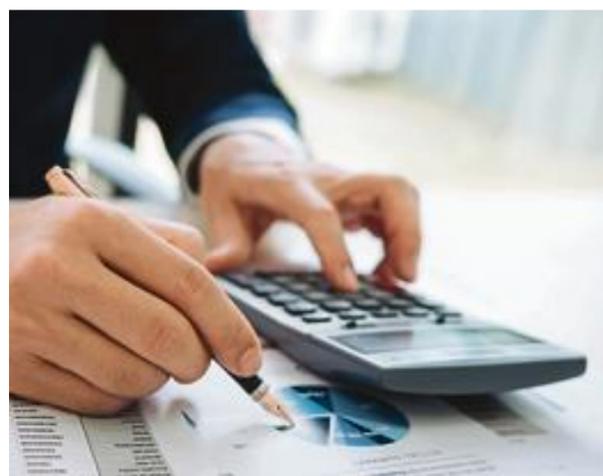
« Quelles que soient les conditions, une opération de financement doit s'insérer correctement dans la structure financière de l'entreprise et, plus globalement, dans sa stratégie. Une nouvelle dette doit être cohérente avec son usage, en termes de maturité, de cash-flow et de sûretés. Il faut être clair avec soi-même et avec ses prêteurs (banquiers ou investisseurs) sur l'usage de la dette et son lien avec l'évolution de l'activité de l'entreprise », indique Christelle Peyrel, directrice trésorerie et financements du groupe Touax, qui a bouclé cet été un EuroPP de 16,5 millions d'euros.

### 2 De tous côtés tu regarderas

Banques, marché obligataire, placements privés, que ce soit EuroPP, US PP, ou encore Schuldschein, etc., les trésoriers prônent tous aujourd'hui la nécessité de diversifier ses financements. « Il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier : si un partenaire bancaire fort décide de se retirer, alors on risque de tout perdre. Diversifier ses financements permet de réduire son risque, mais aussi de faire jouer la concurrence et d'optimiser sa structure financière (en termes de taux fixes-variables, maturité, etc. estime Hélène Brunou, directeur de la trésorerie du groupe Lacoste. En outre, lorsqu'on a une activité dans des pays dits "exotiques", qui peuvent connaître d'importantes dévaluations, il faut aussi penser à se financer en local. »

### 3 Les règles comptables tu vérifieras

« Les règles comptables ont évolué vers davantage de clarté qu'il y a quelques années. Toutefois, entre prêts classiques, obliga-



Conditions de financement, règles comptables, évolutions du marché... les bonnes idées des professionnels. Photo Shutterstock

taire, crédit-bail, etc. le financement reste un sujet comptable complexe qu'il faut regarder en amont avec les spécialistes, au risque d'avoir de mauvaises surprises tant en normes internationales (IFRS) qu'en normes américaines (US Gaap) », indique Franz Zurenger, trésorier du groupe Interparfums.

### 4 Curieux tu te montreras

« Il faut être attentif aux évolutions, par exemple à l'apparition de dettes dites "vertes". On ne sait pas encore si c'est une tendance de fond ou un gadget, mais, aujourd'hui, le trésorier doit s'interroger sur la prise en compte, dans ses contrats de financement, d'éventuels critères de développement durable. Bien sûr, cela peut signifier plus de contraintes, mais, si l'entreprise est déjà très avancée en matière de RSE, cela peut être un avantage comparatif », estime Christelle Peyrel.

### 5 Attentif aux conditions tu seras

« Si les banques répondent encore positivement à des taux attractifs, elles sont, aujourd'hui,

plus regardantes sur les conditions. Il faut être très attentif aux clauses qu'elles voudraient imposer, notamment aux covenants ou conditions de "force majeure"... Par ailleurs, c'est dans le détail du contrat que l'on pourra garantir la stabilité de l'emprunt pendant toute sa durée, par exemple en prévoyant des clauses juridiques permettant un changement d'indice - comme on en verra bientôt -, une évolution des normes comptables, la modification du périmètre de l'entreprise, etc. » souligne Franz Zurenger.

### 6 Zen tu resteras

« Cela fait maintenant longtemps que l'on attend un retournement du marché : un retrait des banques ou une remontée des taux. Pourtant, le scénario macroéconomique semble encore stable pour quelques mois et la BCE a promis de tenir ses taux jusqu'à mi, voire fin 2019. En conséquence, il faut rester attentif et vigilant, certes, mais il n'y a aucune raison de céder à la panique... » estime le trésorier d'un très grand groupe coté.

— Cécile Desjardins

**pand**at  
placements & financements

Rencontrez-nous  
aux Journées  
de l'AFTE

13 et 14 nov  
STAND 15

**Le courtier spécialiste en placement de trésorerie !**

**UN SERVICE SUR MESURE POUR OPTIMISER VOS PLACEMENTS**

Nous vous trouvons les **meilleurs rendements** sur des produits adaptés aux spécificités de votre entreprise :

- Gagnez du temps sur les consultations
- Maîtrisez vos objectifs de performance
- Optimisez vos solutions de placements

[www.pandat.fr](http://www.pandat.fr) | 01.83.81.81.61

✓ Meilleures offres

✓ Un suivi quotidien

✓ Sans frais, sans engagement

[contact@pandat.fr](mailto:contact@pandat.fr) | 5, rue Charlot 75003 Paris

**TRANSFORMATION** // En augmentant la qualité de l'analyse et la prise de décisions, l'intelligence artificielle et la blockchain promettent de modifier le métier des responsables de trésorerie.

# Intelligence artificielle, blockchain... pourquoi les trésoriers doivent s'y intéresser

Une technologie capable d'anticiper un client mauvais payeur, de gérer ses stocks au plus près, de prévoir les évolutions de trésorerie et de créer de la valeur en continu. Fantôme ou réalité ? Si le concept peut encore sembler lointain, l'intelligence artificielle pourrait bien signer la prochaine vague de la disruption numérique. « La trésorerie nécessite de plus en plus de données et d'expertises. L'IA associée à un système expert vérifie les entrées et sorties de liquidités et réalise des raisonnements logiques pour analyser des problématiques de trésorerie par rapport à des clients et des périodes données », estime Nofel Goulli, associé au sein du pôle Technologie du cabinet de conseil BearingPoint. Un changement qui s'annonce majeur pour les directions financières.

Guillaume Peslin, trésorier d'Alten, groupe d'ingénierie et de conseil en technologies, attend beaucoup de l'intelligence artificielle. Dans le cadre d'une expérimentation pilotée par l'association française des trésoriers d'entreprise avec Cashforce, une solution de gestion de trésorerie, il s'est porté volontaire pour démontrer que le machine learning – l'apprentissage automatique – est capable d'améliorer les prévisions de trésorerie. « Je souhaite savoir si la solution est capable de retracer la quantité de données des ERP, d'analyser les flux de trésorerie, de s'autocorriger, et de donner des prévisions fiables sur le mois et le trimestre à venir. Si ce cap est franchi, ça sera une grande avancée. Plutôt que de passer des heures à consolider des tableaux Excel, je pourrais orienter la direction sur les problématiques futures », se réjouit Guillaume Peslin.

## Gestion des factures et des stocks

Certaines grandes entreprises, notamment dans le domaine de la pharmacie et de l'industrie automobile, commencent à utiliser l'IA pour piloter leurs conditions de paiement. La technologie utilise l'historique de la base clients, analyse leurs délais de paiement, puis met en place un principe de bonus-malus en fonction du comportement du client. Couplées avec des robots connectés au système de gestion des factures, ces solutions



Pour les entreprises, l'absence d'intermédiaire – intrinsèque à la technologie – permet de réaliser des transactions sécurisées et de faciliter les règlements tout en réduisant les coûts et le temps de transaction. Photo Shutterstock

gèrent des relances pour recouvrer au plus tôt les créances. « L'IA va rapidement se généraliser à d'autres secteurs comme la grande distribution. En analysant différents indicateurs internes et externes comme le temps moyen entre les ventes et les réapprovisionnements, elle permet d'anticiper les prévisions de vente, le calcul des stocks, ainsi que les entrées et sorties d'argent », considère Nofel Goulli.

La blockchain apparaît également comme un levier d'optimisation des processus comptables. Pour les entreprises, l'absence d'intermédiaire – intrinsèque à la technologie – a plusieurs intérêts :

elle permet de réaliser des transactions sécurisées et de faciliter les règlements tout en réduisant les coûts et le temps de transaction.

Selon Ignacio Sanchez Miret, trésorier chez HMY Group et président de la commission Fintech de l'AFTE, la blockchain doit encore prouver sa capacité à s'industrialiser à grande échelle. « C'est une démarche encore complexe à mettre en place. Les entreprises vont trouver un intérêt à cette technologie dans le cadre d'activités relatives au prêt syndiqué, lors d'échanges internationaux ou lorsque les intervenants – banques, douanes, etc. – se multiplient », considère-t-il.

## Les promesses de la blockchain pour le « KYC »

Ce dispositif donne du fil à retordre aux banques et aux entreprises. Le « KYC » pour « know your customer » impose aux banques de vérifier l'identité des clients et de recueillir une multitude d'informations (coordonnées, situation familiale, professionnelle, salaire...) avant de nouer une relation d'affaires. Des obligations qui impactent les entreprises et les trésoriers, car ils doivent fournir de nombreuses informations et pièces d'identification dès lors qu'ils souscrivent à un nouveau service. Un processus long, répétitif et coûteux, qui irrite les directions financières.

Pour simplifier et fluidifier ces procédures, une dizaine de banques et d'assureurs, dont BNP Paribas, Natixis, le Crédit Agricole et Société Générale planchent sur un nouveau projet. Celui d'enregistrer sur une blockchain infalsifiable les documents authentifiés (papiers numérisés, signatures...) de leurs clients. Il s'agit, en quelque sorte, d'une base de données alimentée au fil de l'eau, qui permettrait aux acteurs de partager des documents fiables. Un gain de temps énorme qui améliorerait sans nul doute les relations commerciales entre les banques et les entreprises.

« L'IA associée à un système expert vérifie les entrées et sorties de liquidités et réalise des raisonnements logiques pour analyser des problématiques de trésorerie. »

NOFEL GOULLI  
Associé chez BearingPoint

Si la technologie de la blockchain n'est pas encore arrivée à maturité, elle est challengée en permanence par les fintech. Certains acteurs, comme Loansquare, veulent démontrer qu'il est possible d'augmenter l'efficacité et de réduire les coûts dans le traitement des données de crédits syndiqués. D'autres, comme SIS-ID, une plate-forme de sécurisation des données de paiement des fournisseurs, s'engage à rembourser la transaction en cas de fraude à l'identité bancaire.

D'autres cas d'usage de la blockchain sont d'ores et déjà imaginés. L'entreprise pourrait demain s'appuyer sur un système visant à alimenter un référentiel fournisseurs, assurant la disponibilité continue et l'authenticité des informations échangées avec les tiers. Aux trésoriers donc d'être en pointe sur ces sujets pour tirer le meilleur profit de ces évolutions.

— Mallory Lalanne

## Les nouveaux moyens de paiement : au-delà de la trésorerie

Les trésoriers BtoC doivent accepter de nouveaux moyens de paiement dématérialisés, souvent venus d'Asie. Ces outils font de l'encaissement un sujet transversal et structurant.

Un monde sans argent liquide et même sans carte de crédit ? C'est ce que semblent annoncer les dernières évolutions constatées sur les marchés asiatiques. Ainsi, lors du dernier Singles' Day (ou « jour des célibataires »), une énorme opération commerciale du marché chinois qui se tient tous les ans le 11 novembre, l'essentiel des 45 milliards de dollars d'achats réalisés l'a été via smartphone.

Le mouvement est déjà amorcé en Europe. « Aujourd'hui, les encaissements "classiques" que sont le chèque et les espèces représentent à peine 15 % de nos volumes. Et l'on assiste à un basculement de la carte bancaire plastique à des moyens de paiement dématérialisés sur smartphone, qui pourraient représenter 25 % des

volumes d'ici à cinq ans... », explique Lionel Jouve, trésorier du groupe Printemps.

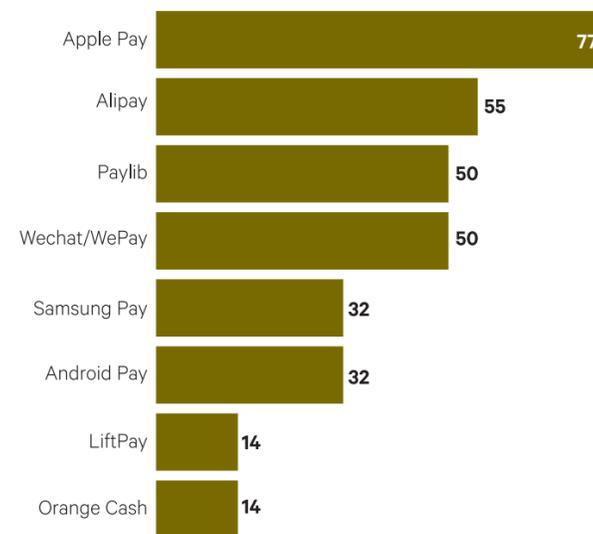
Ainsi, les trésoriers, qui interviennent en BtoC, c'est-à-dire en contact direct avec les consommateurs, doivent intégrer Alipay (moyen de paiement développé par le chinois Alibaba), WeChat Pay (l'équivalent développé par le chinois WeChat), mais également les Apple Pay, Google Pay, Amazon Pay, etc. « Nous avons vu Alipay apparaître au début des années 2010 et l'avons d'abord utilisé pour créditer la détaxe de nos clients. En novembre 2016 – nous étions les premiers –, nous avons équipé l'ensemble de nos terminaux de paiement en réponse à la demande de nos clients asiatiques. Un an plus tard, nous avons lancé WeChatPay, qui répond aux attentes d'une autre génération. »

### Un véritable écosystème

Accepter ces nouveaux moyens de paiement n'est pas simple. « Amazon, Google ou Apple Pay ont simplement scanné les cartes bancaires pour les dématérialiser dans le télé-

### « Quels portefeuilles électroniques avez-vous ou pensez-vous proposer à vos clients ? »

Réponses en %, sur 22 répondants



« LES ÉCHOS » / SOURCE : REDBRIDGE

phone. Les systèmes sous-jacents de ces moyens de paiement restent les mêmes : il suffit d'avoir la technologie du sans-contact pour pouvoir accepter les paiements. Ce n'est pas le cas d'Alipay ou WeChatPay... », explique Lionel Jouve.

En effet, ces derniers ont développé leurs propres systèmes

L'autre enjeu majeur, c'est de réussir à appréhender ces nouveaux moyens de paiement dans leur dimension globale.

d'autorisation de paiement. « Pour les accepter, il faut entrer dans leur écosystème et donc adapter toute sa chaîne. En particulier, il faut s'appuyer sur un opérateur de monétique ayant une licence bancaire en Europe et donc apte à réceptionner les flux à leur arrivée en Europe », explique le trésorier du Printemps. L'autre enjeu majeur, c'est de réus-

sir à appréhender ces nouveaux moyens de paiement dans leur dimension globale. « En combinant géolocalisation, marketing multicanal, messagerie ciblée, push-up, etc., ils sont devenus des vecteurs de communication et des outils de marketing. On n'est plus dans un simple sujet de financement, l'encaissement est devenu transverse : il faut se pencher dessus avec les informaticiens mais aussi avec les responsables marketing », estime Lionel Jouve, qui juge que ces moyens de paiement sont « à la fois structurants et différenciants ».

Ils sont, surtout, impératifs. « Les clients sont captifs de ces nouveaux moyens de paiement : si l'on n'est pas dans l'écosystème, on va perdre une part des transactions. » D'où la nécessité d'être en veille permanente. « Le sujet évolue très vite : nous sommes très attentifs aux demandes de nos clients, aux signaux faibles et aux innovations », estime Lionel Jouve. Le prochain virage ? Il pourrait venir de la reconnaissance faciale et de la biotechnologie.

— Cécile Desjardins

**RISK MANAGEMENT //** Avec la forte baisse des rendements et des taux d'intérêt en zone euro, le niveau de trésorerie général des grandes entreprises s'est accru. Mais que font-elles de leur trésor de guerre ?

# Comment gérer son surplus de liquidités ?

Investie en organique ou dans des acquisitions, distribuée aux actionnaires (dividendes ou rachats d'actions), thésaurisée, l'utilisation faite du cash, surtout dans les grandes entreprises, révèle contraintes et attentisme.

Entre 2006 et 2018, les masses de répartition entre amortissements et dividendes n'ont que peu varié. Les investissements du CAC 40 ont baissé à 69 milliards en 2017, contre un plus haut, à 92 milliards, en 2012. Dans le même temps, les PME et ETI ont réalisé beaucoup de levées obligataires et d'equity jusqu'en 2017 pour finaliser des acquisitions quand le M&A des grands groupes a chuté, lui, de 30 %. Quant au rachat d'actions, « très courant aux Etats-Unis, relève Sonia Bonnet-Bernard, associée chez EY, il a peu de succès en France, sauf dans des situations de produit exceptionnel dont on souhaite faire bénéficier les actionnaires ; en dehors de ces cas, il peut être perçu comme le signe d'un manque de souffle stratégique ».

De l'OPCVM au crowdlending, les supports de placements ne bougent globalement pas dans leur répartition. La raison ? Le focus porté en France sur la dette nette : « Une notion non normée, éclaire Delphine Audouard, associée partner chez EY. Rentre dans cette dette nette le "cash and cash equivalent" (trésorerie ou équivalent trésorerie), un poste qui doit cumuler sécurité et disponibilité à moins de trente jours. » D'où cette relative stabilité

dans les supports et la priorité donnée à ceux qui rentrent dans la catégorie « cash and cash equivalent ».

Ces comportements sont illustrés par les choix de Criteo, entré au Nasdaq en 2013, comme le raconte Charles Lutran, son directeur de trésorerie : « Avec un chiffre d'affaires qui a crû de 36 % en 2016, 28 % en 2017, un free cash-flow positif et toujours les fonds issus de l'IPO, notre encours de cash est au deuxième trimestre 2018 de 480,3 millions de dollars. Pour autant, les supports de placements y sont classiques. Sur les OPCVM monétaires, on a tenu au maximum tant que les performances demeuraient légèrement supérieures à 0 %. Mais ce n'est plus le cas depuis dix-huit mois. »

## « Sécuriser l'activité technologique »

Désormais, le cash de Criteo est « quasi exclusivement sur des dépôts à terme avec des préavis de 30-32 jours. Le reste, soit le montant de cash que l'on doit mobiliser pour réaliser les paiements comme les salaires ou fournisseurs sur lesquels il y peut y avoir une avance de 24, 48, ou 72 heures avant les encaissements clients, nous sommes sur des comptes courants rémunérés ». Charles Lutran veut « garder du cash pour sécuriser l'activité technologique, et donc intrinsèquement soumise à aléas à haut risque comme toute nouvelle activité, mais aussi pour pouvoir réaliser des acquisitions avec un timing très serré. On est plus réac-

tif quand on peut mobiliser son cash que lorsqu'on fait appel au financement externe ». Ses pistes de travail ? « Les billets de trésorerie et autres TCN (NEU CP) et surtout profiter de la hausse des taux des banques américaines en plaçant du cash localement avec notre filiale américaine. Le monétaire US est à 2 % et devrait progresser. »

## Acheter du papier NEU CP

Pour Cyril Merkel, président commission placements AFTE et trader salle de marché Sanofi, « la problématique de surplus de cash n'est pas que quantitative (montant du cash à placer) mais aussi qualitative. On raisonne en gestion des risques : risque de liquidité, risque de contre-

partie ». Une des nombreuses solutions est d'acheter du papier NEU CP : le risque qu'une grosse entreprise fasse faillite à trois mois est limité.

« Et s'il importe de toujours garder une poche de cash dans l'entreprise, les taux bas de la BCE avaient pour conséquence une incitation à le recycler dans l'économie réelle : acquisitions, rachat d'actions ou encore paiement anticipé des fournisseurs, insiste Cyril Merkel, avec à la clef un escompte. » Dans cette même logique, le prêt interentreprises et le crowdlending peuvent être proposés par les trésoriers qui toutefois « n'attendent qu'une chose : que les taux remontent ».

— Florence Léandri



L'utilisation faite du cash, surtout dans les grandes entreprises, révèle contraintes et attentisme. Photo Shutterstock

## Adopter la bonne stratégie pour une ouverture à l'international

**S'inspirer de ses pairs, staffer les bons collaborateurs, adapter ses prix pour préserver sa marge... Zoom sur les différentes étapes d'une internationalisation réussie.**

Des outils de financement insuffisants ? Un accès restreint aux informations ? Peu d'opportunités sur les marchés étrangers ? Ce ne sont pas ces raisons qui freinent les entrepreneurs français dans leur internationalisation : l'écosystème d'accompagnement n'a jamais été aussi structuré et les voyants sont au vert pour aller chercher des parts de marché hors des frontières hexagonales.

Le vrai problème semble être le manque de confiance en soi. « L'enjeu est de susciter chez le dirigeant une ambition de conquérant. Pour ce faire, il faut créer une contagion de la confiance en incitant les entreprises à s'inspirer de leurs clients, fournisseurs, concurrents ayant réussi un développement à l'international », estime Pedro Novo, directeur exécutif chargé de l'export à bpifrance.

### Un poste d'expert dédié

Une fois délesté du poids du doute, l'entrepreneur doit avancer par étapes. « Il s'agit d'abord de procéder à une étude de marché pour identifier le potentiel du pays cible, puis d'adapter son produit et sa gamme de prix afin de préserver sa marge. Ensuite, le choix de la devise et du mode d'implantation, sous forme de filiale, de succursale ou encore via un réseau de distributeurs, constitue également des décisions stratégiques », détaille Maud Duchet, de l'AFTE, crédit manager d'Interparfums, société française qui réalise plus de 400 millions d'euros de chiffre d'affaires, dont 92 % à l'international. C'est en 2013 que ce fabricant et distributeur de par-

fums a recruté un trésorier et un crédit manager pour accompagner son internationalisation.

« L'entreprise a tout intérêt à s'appuyer sur l'expertise du trésorier, qui identifie les risques de change, de taux, de pays, de liquidité et de contrepartie exacerbés lorsqu'on est à l'international », indique Cédric Dondain, de l'AFTE, trésorier chargé du crédit chez Servier, groupe pharmaceutique, qui commercialise ses produits dans plus de 150 pays et compte des structures juridiques dans plus de 70 pays (soit des bureaux de représentation, soit des implantations plus importantes comme des usines). Il précise que, « en tant que responsable du cash management, le trésorier est aussi un interlocuteur privilégié pour choisir les partenaires et dispositifs de financement les plus appropriés au projet ».

Parmi les solutions destinées aux entreprises qui prévoient leur développement à l'international, bpifrance propose le crédit export (qui sécurise le paiement des commandes), l'assurance prospection (prenant en charge une partie des frais), la garantie de projets à l'international (qui garantit l'apport en fonds propres dans une filiale étrangère) ou encore le prêt croissance international (des prêts de 30.000 à 5 millions d'euros, sans garantie). « Avant même de porter son choix sur un outil de financement, le dirigeant doit acculturer l'organisation à ce projet de développement en recrutant des collaborateurs parlant plusieurs langues et nourrissant un appétit pour l'international, en s'assurant que le juriste puisse décortiquer des contrats en droit étranger et que le comptable sache traiter plusieurs devises », énumère Pedro Novo. Logiquement, une fois ce travail préparatoire effectué et le plan de financement bouclé, l'entreprise peut partir à la conquête du monde.

— Julie Le Bolzer

Communiqué

## Analyse : L'impact de l'inflation sur la trésorerie en Europe

Alors que sur les terres de l'oncle Sam la hausse des taux est désormais une réalité, la situation outre-Atlantique est tout autre : en peine d'options de placements avec le taux de la BCE n'ayant pas décollé en 30 mois et l'incertitude du Brexit, les entreprises de notre vieux continent sont aussi confrontées à une inflation grimpeuse. Cette double peine fait indéniablement subir aux entreprises Européennes une déperdition de valeur conséquente.

L'accumulation phénoménale de liquidités post-crise a été le réflexe pavlovien d'un grand nombre d'entreprises faisant aujourd'hui face à l'assouplissement quantitatif et des taux d'intérêt historiquement bas. Il s'en est suivi une attitude attentiste marquant ainsi le début de l'ère du « wait and see », un attentisme qui s'est avéré coûteux avec les rendements des entreprises restant faibles car les banques continuent à boudier leurs liquidités. Dans un contexte d'instabilité, le coût de l'inaction prend désormais une autre tournure car le Brexit, les guerres commerciales ou les crises monétaires sont autant de facteurs qui alimentent les pressions inflationnistes actuelles.

### Un seuil percé

Afin de contrebalancer la déperdition de valeur causée par l'inflation, les trésoriers doivent rapidement trouver des alternatives de placements mais les options restent limitées : d'un côté des valeurs refuges telles que les obligations souveraines produisent des rendements presque imperceptibles et de l'autre, les politiques d'investissement des entreprises restreignent des placements plus risqués malgré des rendements nettement supérieurs.

Quant aux politiques de réduction des coûts, les gains qui en résultent ne sont que temporaires car, comme l'illustre un seuil dont le fond serait percé, pour X millions d'euros d'économies réalisées, l'équivalent ou plus sera perdu sur le long terme en

raison de l'inflation. Il devient ainsi difficile de réduire davantage les coûts sans que cela ne soit très préjudiciable à l'entreprise. Une nouvelle approche est de rigueur.

L'escompte dynamique de marché s'inscrit pleinement dans une logique de création de valeur pour l'entreprise de manière transversale car les fonctions clés de l'entreprise ont un intérêt commun à « colmater la fuite ».

Cette technique innovante est aujourd'hui indispensable aux trésoriers désormais en mesure de contrebalancer les pertes liées à l'inflation en investissant tout excédent de trésorerie au cœur de la chaîne logistique de l'entreprise. Il en résulte une meilleure rentabilité sur la trésorerie investie sans prise de risque crédit couplée à une amélioration de la marge du groupe. Une alternative simple et fédératrice à laquelle nombre de cadres dirigeants se familiarisent. Une approche assurément plus pérenne qu'une rustine au fond d'un seau fuyant...



Antoine Trépart  
Directeur Général, C2FO France  
antoine.trepant@c2fo.com

C2FO est le premier marché mondial d'optimisation de fonds de roulement qui permet aux acheteurs et à leurs fournisseurs d'optimiser leurs flux de trésorerie à des taux mutuellement avantageux.

### L'INVITÉ DES ECHOS



## Sylvain Rabuel DG Club Med France, Europe et Afrique

**MONTAGNES** « Nous constatons un développement très fort de notre clientèle pour les sports d'hiver, et la montagne l'été, en provenance du Brésil, de l'Israël, de Singapour, de Taïwan ou encore du Japon. Nous travaillons avec l'ensemble des collectivités locales de la montagne. Ce que nous recherchons, ce sont des sites qui offrent un domaine skiable remarquable et un accès "skis aux pieds", car c'est l'une des promesses que nous faisons à nos clients. [...] Nous avons beaucoup de projets dans les Alpes : une dizaine pour les années à venir. »

**OBJECTIFS** Club Med vise, dans le cadre de son plan stratégique, 1 milliard d'euros de volume d'affaires dans les pays francophones européens d'ici 2021. « Nous sommes bien en chemin. Je suis heureux de pouvoir confirmer cet objectif aujourd'hui, car nous avons réalisé une année 2018 excellente : un très bon hiver avec une croissance de notre nombre de clients, une croissance de notre volume d'affaires, de notre rentabilité. L'été 2018, qui vient de s'achever, a également été très bon, avec des taux d'occupation en progression », explique Sylvain Rabuel.

**FAMILLES** « A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019, l'ensemble des enfants de 0 à 6 ans dans nos villages soleil et balnéaires verront leurs séjours être gratuits. C'est un investissement important. [...] Notre objectif est d'offrir une meilleure accessibilité aux familles et de gagner des parts de marché sur nos concurrents », détaille Sylvain Rabuel.

Interview réalisée par **Olivier Harmant**

**L'intégralité de l'émission sur** [lesechos.fr/invitedesechos](http://lesechos.fr/invitedesechos)

## LES ENTREPRISES CITÉES

Aldi 21	Ingenico 30	Pipolaki 29
Alibaba 14	Intermarché 21	Radio Classique 25
Amazon 32	International Luxury	Root 30
Anheuser-Busch 23	Group 29	RTL 25
Ant Financial 30	IRaiser 29	Saint Honoré Paris 29
Apple 32	IRaiser Group 29	Société Générale 31
BNP Paribas 31	Jaguar Land Rover 18	SoftBank 26
Boomplay 26	Kazatomprom 33	Starbucks 32
Carrefour 21	Leclerc 21	Stripe 30
Crédit Agricole 31	Lidl 21	Sud 25
De Neuville 24	Listen! 27	Swatch Group 24
Deutsche Bank 31	Lyft 22	TDF 25
Dyson 18	Mandarine Gestion 34	Toast 30
Europe 1 25	MCH 24	Total 21
Facebook 14	Monzo 30	TowerCast 25
Finsecur 29	NextRadioTV 25	Universal Music Group 26
Ford 18	Novasep 5	Wow Air 17
GFG Alliance 18	NRJ 25	
Groupe Emile 29	Nvidia 14	
Icelandair 17	One97 30	
Inbev 23	Oscar Health 30	
Ineos 18	Partnair Industries 28	<b>AVIS FINANCIER</b>
		Orpea, 23

## Les Echos

Les Echos est une publication du **Groupe Les Echos**  
 PRINCIPAL ASSOCIÉ UFIPAR (LVMH)  
 PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL **Pierre Louette**  
 DIRECTRICE GÉNÉRALE PÔLE LES ECHOS **Bérénice Lajouanie**  
 DIRECTEUR DÉLÉGUÉ **Bernard Villeneuve**

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION & PRÉSIDENT DE LA SAS LES ECHOS **Pierre Louette**  
 Edité par Les Echos, SAS au capital de 794.240 euros RCS 582 071 437  
 10, boulevard de Grenelle, CS10817, 75738 Paris Cedex 15 Tél. : 01 87 39 70 00.  
[www.lesechos.fr](http://www.lesechos.fr)

ÉDITRICE DÉLÉGUÉE **Capucine Marraud** des Grottes  
 DIRECTEUR DES DÉVELOPPEMENTS ÉDITORIAUX DU PÔLE LES ECHOS **Henri Gibier**

DIRECTEUR DE LA RÉDACTION **Nicolas Barré**  
 DIRECTEURS DÉLÉGUÉS DE LA RÉDACTION  
**Dominique Seux** et **François Vidal**  
 RÉDACTEURS EN CHEF  
**David Barroux** (Entreprises)  
**Laura Berry** (Enquêtes)  
**Daniel Fortin** (Magazine, Opinions, Innovation)  
**Arnaud Le Gal** (Les Echos Entrepreneurs et opérations spéciales)  
**Etienne Lefebvre** (France et International)  
**Céline Lemaître** (Information digitale)  
**Guillaume Maujean** (Finance-Marchés)  
**Pascal Pagan** (Information et transformation digitale)  
 RÉDACTEUR EN CHEF TECHNIQUE **Didier Bouleau**  
 DIRECTEUR DE CRÉATION **Fabien Laborde**  
 DIRECTRICE ARTISTIQUE ADJOINTE **Marion Brisson**

EDITORIALISTES  
**Cécile Cornudet**,  
**Jacques Hubert-Rodier**, **Eric Le Boucher**,  
**Jean-François Péresse**, **Jean-Marc Vittori**,  
**Sabine Delanglade**, **Laurent Flallo**,  
**Sylvie Ramadier** (Le Crible)  
**LES ECHOS EXECUTIVES**  
 RÉDACTRICE EN CHEF **Muriel Jasor**  
**LES ECHOS WEEK-END**  
 DIRECTEUR DE LA RÉDACTION **Henri Gibier**  
 RÉDACTEURS EN CHEF **Gilles Denis**,  
**Karl de Meyer** et **Lucie Robequain**  
 DIRECTRICE ARTISTIQUE **Cécile Texeraud**  
**SÉRIE LIMITÉE**  
 RÉDACTRICE EN CHEF **Frédérique Dedet**  
 DIRECTRICE ARTISTIQUE **Clarice Fensterseifer**

DIRECTEUR DE LA DIFFUSION ET DU MARKETING CLIENTS **Etienne Porteaux**  
 DIRECTEUR STRATÉGIQUE ET COMMUNICATION **Fabrice Février**  
 PUBLICITÉ Les Echos Team Media Tél. : 01 87 39 70 00.  
 PRÉSIDENTE **Corinne Mrejen**

DIRECTRICE GÉNÉRALE **Cécile Colomb**  
 DIRECTRICE PUBLICITÉ FINANCIÈRE **Céline Vandromme**  
 DIRECTRICE PUBLICITÉ COMMERCIALE **Emmanuelle Denis**  
 DIRECTRICE PUBLICITÉ LIFESTYLE **Anne-Valérie Oesterlé**

**SERVICE ABONNEMENTS** LES ECHOS 4, rue de Mouchy 60438 Noailles Cedex  
 Tél. : 01 70 37 61 36. Fax : 01 55 56 70 38 du lundi au vendredi de 9h à 18h  
 Tarif un an : 650 €

**IMPRESSION** L'imprimerie (Tremblay-en-France), Midi Libre (Montpellier).

**TIRAGE DU 5 NOVEMBRE 2018 : 90.997 exemplaires**

Origine du papier : Belgique. Taux de fibres recyclées : 100%.

Ce journal est imprimé sur du papier porteur de l'Écolabel européen

sous le numéro FI/37/002. Eutrophisation : P : 0,013kg/tonne de papier

Membre de ACPM QJD / CPPAP : 0421 c 83015. Toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'autorisation expresse de l'éditeur (loi du 11 mars 1957)

Ce numéro comporte un 3<sup>e</sup> cahier de 14 pages « Les Echos Sociétés »

## Grosses vagues

### Ingenico se sépare de Philippe Lazare, de quoi alimenter la spéculation stratégique.

#### Ingenico face aux valeurs françaises

Variation en %, dividendes réinvestis



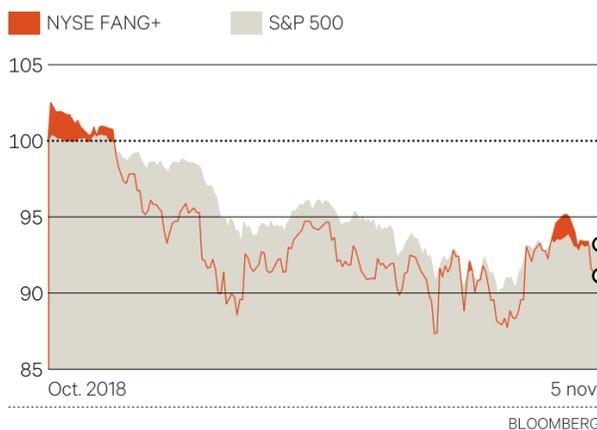
Il n'y a pas que les surfeurs qui scrutent sans relâche la prochaine grande vague porteuse à bien négocier. Pour les as de la technologie, il faut choisir la bonne et il peut toujours y avoir des surprises acrobatiques dans le rythme du changement. Le cycle de la carte à puce, adoptée dans le monde entier pour remplacer la carte à piste moins sûre au moment même où le paiement mobile était en train de la supplanter dans le cœur de nombreux consommateurs, n'aura donc pas fait de cadeau à Ingenico. Sous la houlette de Philippe Lazare, poussé vers la sortie après avoir été aux commandes depuis 2010, la star de la monétique avait pourtant su expliquer comment elle était en train de se muer en experte des solutions de paiement intégrées. Mais depuis la mi-2015, elle peinait davantage à fournir des « guidances » fiables aux investisseurs boursiers. Les acquisitions successives n'ont donc plus réussi à leur faire oublier le gros défi des activités en déclin, ni l'image trop « hardware » des terminaux de paiement. En choisissant de dissocier la direction générale de la présidence du conseil d'administration, et en confiant cette dernière à Bernard Bourigeaud, le « board » leur signifie qu'il sera libre d'examiner toutes les options stratégiques. Et la Bourse apprécie, si l'on en juge par le rebond de l'action Ingenico (+3,8 %) et le repli de celui de Natixis (-1,1 %) qui explorait la piste d'un rapprochement.

## Changement de régime

### La saison des résultats des entreprises confirme une nouvelle phase boursière.

#### L'indice NYSE FANG+ face au S&P 500

Base 100 depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2018 en intraday



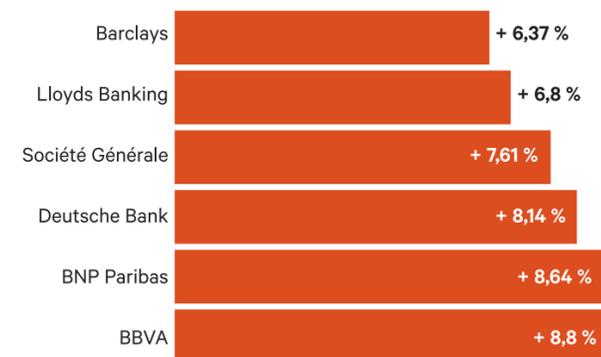
Autres temps, autres mœurs. Le compteur qui retenait les souffles et l'attention il y a sept ans était celui de la dette américaine. En dépendait alors l'arrêt ou le fonctionnement du gouvernement fédéral à l'approche des plafonds régulièrement relevés par le Congrès. Aujourd'hui que le Trésor lance comme jamais des refinancements destinés à boucher les trous du budget et à payer les cadeaux fiscaux de Donald Trump, les regards fixent un autre décompte, celui de la durée du plus long marché haussier de l'histoire boursière américaine, soit 9 ans, 7 mois et 4 semaines. Le « Wall Street Journal » n'a pour l'instant pas osé stopper le calcul. Le Dow Jones n'a perdu qu'un peu plus de 5 % depuis son 102<sup>e</sup> record sous la présidence Trump, tweeté de « l'atelier du Diable », comme son entourage appelle ses appartements privés. Mais le « Journal » ne pose qu'une question à ses lecteurs : « A quel moment voyez-vous démarrer un marché baissier ? » Bien qu'elle soit jusqu'ici aux Etats-Unis d'une qualité supérieure à la moyenne des cinq dernières années, selon FactSet, et seulement très légèrement en dessous en Europe, d'après Refinitiv, la saison des résultats trimestriels confirme le changement durable du régime boursier, très net avec le dégonflement des valeurs technologiques (-13% pour le collectif Facebook, Alphabet, Apple, Amazon, Microsoft, Netflix contre -6,6% pour l'indice S&P 500). Plus de la moitié des entreprises qui ont battu les attentes de bénéfices ont subi une sous-performance de 0,1 % dans les trois séances suivantes, une première depuis 2011, souligne Morgan Stanley. Citi voit les places européennes coincées par le « Don Xi put » et les aléas de la guerre commerciale avec la Chine. Un nouveau désordre mondial.

## Du test au match

### Les « stress tests » européens n'auront pas fait briller les banques françaises.

#### Les géants bancaires les moins bien classés

Ratio de fonds propres durs en 2020 dans le scénario le plus défavorable



« LES ECHOS » / SOURCE : TEST DE RÉSISTANCE DE L'EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA)

Comment feront les Français quand le Royaume-Uni aura quitté l'Union ? Les banques hexagonales aux premières loges du Brexit semblent avoir une nouvelle raison de se poser la question. Car sans Barclays et Lloyds Banking, Société Générale, La Banque Postale et BNP Paribas donneraient l'impression de traîner dans les profondeurs du dernier test de résistance mené par l'Autorité bancaire européenne. Bien sûr, les investisseurs mondiaux n'y attachent pas beaucoup d'importance. Non seulement le scénario de départ, à la fin de 2017, ne correspond plus à la situation actuelle, mais en plus les décotes boursières conséquentes constituent de sérieux amortisseurs. Les actionnaires de Société Générale, qui vient d'annoncer la cession d'Eurobank en Pologne, n'en ont donc pas fini de « refaire le match », en regrettant le handicap des grosses amendes (Libye, Libor, sanctions américaines). Il n'empêche, ce banc d'essai paneuropéen le montre, ce n'est pas sur le terrain des pertes de crédit ou des pertes de marché que le grand concurrent BNP Paribas réussit à mieux tirer son épingle du jeu, mais davantage sur ceux de la génération de bénéfices ou de la maîtrise de l'inflation des expositions risquées. Les superviseurs de la BCE ne l'ont d'ailleurs jamais caché, la génération de capital constitue un enjeu aussi important que l'assainissement des bilans pour le Vieux Continent. Son vice-président Luis de Guindos a d'ailleurs invité les établissements en dessous du seuil de 9 % de solvabilité à renforcer leurs fonds propres.

## EN VUE

# Donald Trump

Lorsque l'on est coiffé d'un renard orange sur la tête, rien de plus naturel que de regarder Fox News. Devenue le canal officiel de la Maison-Blanche, la chaîne préférée du président des Etats-Unis est conservatrice et pas précisément intello. On n'est pas sur Arte, Donald adore. Dans les sautes d'humeur fantasques qui ont déjà marqué le mandat du Kim Kardashian de la politique américaine, figure en bonne place la nomination d'une journaliste de sa chaîne favorite comme porte-parole de sa diplomatie. Aujourd'hui, Donald Trump envisage « sérieusement » de la nommer ambassadrice des Etats-Unis à l'ONU. Donald serait-il un Mickey ? On sait sa passion du tweet, de la réaction éruptive.

Lorsqu'il parle de la Corée du Nord, de la Chine, de l'Iran, du Moyen-Orient, de l'Afrique et « ses pays de merde », des ventes d'armes, on pense au Dr Fola-

mour. Un peu comme si une obsession chassait l'autre : « Il gère les Etats-Unis sans principes, sans doctrine, sans limites, sans mémoire », résume Nicolas Sarkozy pour « Le Point ». Comme DRH, il est nul. La plupart des membres de son entourage du début ont déjà pris la porte, la Maison-Blanche est une passoire. Mais ses électeurs sont, eux, semble-t-il, toujours là. Ses meetings d'avant-midterms ont été des succès. On a tiré à vue sur Hillary en particulier - « Enfermez-la » -, et sur les démocrates en général : « Leur programme sur l'immigration est de faire venir le trafic de drogues, le trafic d'êtres humains et les cartels criminels. » Tout en finesse. Pourquoi pas « Pourrissez-les ! » tant qu'il y est ?



**Lire nos informations** pages 6-7  
**et L'enquête** pages 12-13