

Le métier de *Sales* en salle des marchés.

9 février 2009 – 7 Aout 2009

Thomas LEMONNIER

MASTER INGENIERIE DES RISQUES ECONOMIQUES ET FINANCIERS
MATMECA – UNIVERSITE MONTESQUIEU BORDEAUX IV



BNP PARIBAS

Salle des Marchés
140, Tour Lilleurope
11, Parvis de Rotterdam
59777 LILLEUROPE

Marie-Claire DUCLOS
Christian ROUSSEL

Gilles CARBOU
Jérôme SARACCO

BNP Paribas a développé au cours des années 1990 un réseau de salles des marchés régionales avec des spécialistes dont le but est d'accompagner les clients dans la mise en place de solutions adaptées dans quatre domaines principaux : trésorerie, gestion des risques de taux, de change et de matières premières.

Si les marchés financiers offrent des opportunités, ils engendrent également des risques. Le but des opérateurs est donc de permettre à leurs clients de tirer parti des marchés tout en maîtrisant les risques.

Les missions qui m'ont été confiées pendant mon stage de six mois ont été très diversifiées. En effet, la salle des marchés intervient sur différents domaines d'activités et il m'a été donné de travailler sur la plupart d'entre eux. C'est la raison pour laquelle j'ai voulu expliquer dans ce rapport quel a été mon rôle dans la globalité des tâches qui m'ont été confiées.

C'est dans une volonté de découverte des différents métiers et des différents produits de la salle des marchés qu'est construit ce rapport afin que chaque lecteur puisse découvrir la nature du travail d'un vendeur en salle des marchés, appelé *sale*.

Ce rapport a été piloté par mes responsables de stage qui ont souhaité que soit rédigé un document permettant de récapituler le travail de la salle et ce dans l'objectif d'informer les futurs stagiaires.

Ce rapport a trois objectifs principaux :

- le premier est de présenter l'organisation du groupe BNP Paribas,
- le deuxième est de comprendre le fonctionnement d'une salle des marchés,
- le troisième objectif est de découvrir le travail des *sales* sur les différents *desks*.

Dans l'ensemble du rapport, j'expliquerai quelle a été ma part de travail dans cette structure, quel était mon rôle et quelles sont les connaissances que j'ai acquises au cours de ce stage, tant auprès de mes collègues, qu'au contact direct de la clientèle.

SOMMAIRE

I - LE GROUPE BNP PARIBAS	4
I. 1. ORGANISATION DU GROUPE	4
I. 1. 1. LA BANQUE DE DETAIL OU RETAIL BANKING	4
I. 1. 2. CIB : CORPORATE & INVESTMENT BANKING	5
I. 1. 3. INVESTMENT SOLUTIONS	6
I. 2. LES CHIFFRES IMPORTANTS DU GROUPE EN 2008	6
I. 2. 1. UN GROUPE LEADER SUR LES MARCHES BOURSIERS	6
I. 2. 2. LES RESULTATS DU GROUPE	6
I. 2. 3. LA RECENTE ACQUISITION DE FORTIS PAR BNP PARIBAS	7
II LA SALLE DES MARCHES DE LILLE	8
II. 1. LES SALLES DES MARCHES REGIONALES	8
II. 1. 1. UN RESEAU NATIONAL DE SALLES DES MARCHES	8
II. 1. 2. LA DIRECTION REGIONALE DE LILLE	8
II. 1. 3. LA SALLE DES MARCHES DE LILLE	8
II. 2. LA CLIENTELE DE LA SALLE DES MARCHES	9
II. 2. 1. TYPOLOGIE DE LA CLIENTELE DE LA SALLE	9
II. 2. 2. LES CONDITIONS PREALABLES A L'ENTREE EN RELATION	10
II. 2. 3. PROCEDURE DE MISE EN RELATION DIRECTE	10
III LES MISSIONS DES OPERATEURS DE MARCHES	12
III. 1. L'ENVIRONNEMENT AU QUOTIDIEN	12
III. 1. 1. L'ACTUALITE ECONOMIQUE ET FINANCIERE	12
III. 1. 2. LES CHIFFRES IMPORTANTS DU MARCHÉ	13
III. 1. 3. LES STATISTIQUES DE LA SALLE	13
III. 2. LES ACTIVITES SUR LES DIFFERENTS DESKS	14
III. 2. 1. LES OPERATIONS DE PLACEMENT	14
III. 2. 2. LA COUVERTURE DE TAUX	19
III. 2. 3. LE CHANGE AU COMPTANT ET LA COUVERTURE DE CHANGE	26

I - LE GROUPE BNP PARIBAS

I. 1. Organisation du groupe

Le groupe BNP Paribas est un des leaders européens des services bancaires et financiers, avec une présence croissante aux USA et des positions fortes en Asie. Présent dans 85 pays, le groupe possède l'un des plus grands réseaux internationaux et compte parmi ses clients 80 des 100 plus grands groupes mondiaux. BNP Paribas figure dans le top 15 des capitalisations boursières mondiales. Avec une notation Standard & Poor's « AA » (voir Annexe 1), BNPP (notation raccourcie pour BNP Paribas) est l'un des six acteurs bancaires les plus solides du monde.

Les activités de BNPP sont organisées en trois pôles : la Banque de Détail, la Banque de Financement et d'Investissement et Investment Solutions.

I. 1. 1. La banque de détail ou retail banking

Ce pôle regroupe les réseaux d'agence dans le monde ainsi que des services extra-bancaires. Il est organisé comme suit :

- **Le pôle BDDF (Banque De Détail en France)**

Ce pôle regroupe les activités de banque de détail en France, il regroupe :

- 6 500 000 clients particuliers,
- 500 000 clients professionnels et entrepreneurs (artisans, commerçants, professions libérales et entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 750K€ et 7M€),
- 22 000 entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 7M€, institutions et grandes associations,
- 31 000 collaborateurs.

Ce pôle est structuré en huit directions régionales - Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Nantes, Nancy, DRBP (Direction Régionale du Bassin Parisien) et DAP (Direction des Agences Parisiennes) - , 25 centres d'affaires (regroupant les clients entreprises), 222 centres de Banques Privées (pour les clients privés disposant de 200K€ à 15M€ d'actifs à financer) et 76 centres en charge du traitement des opérations.

- **Le pôle BNL (Banca Nazionale del Lavoro)**

C'est la banque de détail du groupe BNPP en Italie. C'est la 6^{ème} marque du secteur bancaire italien.

- Le pôle Banc West

C'est la banque de détail aux Etats-Unis.

- Le pôle Marchés Emergents

C'est la banque de détail dans les marchés émergents.

- Le pôle Personal Finance

C'est le pôle résultant du rapprochement de CETELEM (Crédit à la consommation) et d'UCB (spécialiste du financement immobilier). C'est le numéro un du crédit à la consommation en France et en Europe continentale.

- Le pôle Equipement Solutions

C'est l'ensemble composé entre autres d'ARVAL (location de véhicules) et ARTEGY (location de véhicules industriels), de BNPP Lease Group et d'ARIUS (gestion de parcs informatiques).

I. 1. 2. CIB : Corporate & Investment Banking

CIB est le pôle de financement et d'investissement de BNPP. Les plateformes sont situées dans les plus grandes villes du monde comme Paris, Londres, New York, Tokyo et Singapour. Ce pôle réunit 7 métiers :

- Corporate Finance

Conseil en fusions et acquisitions et opérations de marché primaire actions.

- Global Equities & Commodity Derivatives

Options et offres structurées pour les institutions, fonds stratégiques pour les entreprises, produits de placement.

- Fixed Income :

Expertise en recherche, vente, négociation et distribution composée de trois lignes de produits : Global Credit, Interest Rates group et Foreign exchange.

- Structured finance

Expertise dans la structuration et l'exécution de la dette structurée.

- Corporate & Transaction group

Gestion de flux commerciaux quotidiens et d'optimisation de la trésorerie

- Loan and Portfolio management

Gestion du portefeuille de crédits bancaires.

- ALM Treasury

Gestion de la liquidité du groupe sur les marchés, du risque de change et de taux.

I. 1. 3. Investment Solutions

C'est le pôle des services dédiés aux investisseurs : collecte, gestion, valorisation de l'épargne et du patrimoine et enrichissement par des services à forte valeur ajoutée. Ce pôle réunit plusieurs métiers clés de l'épargne comme l'assurance, la gestion d'actifs, l'épargne, le courtage en ligne, etc...

I. 2. Les chiffres importants du groupe en 2008

I. 2. 1. Un groupe leader sur les marchés boursiers

Le groupe BNPP est coté sur le marché français, c'est la 5^{ème} capitalisation boursière du CAC 40. Cette capitalisation s'établit aujourd'hui à environ 50 milliards d'euros. En comparaison, la Société Générale a une capitalisation boursière de 22 milliards d'euros et le Crédit Agricole de 20 milliards d'euros.

I. 2. 2. Les résultats du groupe

Le groupe BNPP a réalisé en 2008 un bénéfice net de plus de 3 milliards d'euros contre plus de 8 milliards d'euros en 2007. Le PNB* (*lexique) , produit net bancaire, est de 27,376 milliards d'euros pour 2008 contre 31,037 milliards d'euros en 2007. La plus grande partie du PNB (63.1%) a été réalisée par la banque de détail et 18% par le pôle CIB. Les effectifs du groupe sont passés de 162 687 en 2007 à 173 188 en 2008.

L'année 2008 a été pour tout le secteur des services financiers une année de crise sans précédent. De très nombreux groupes bancaires et d'assurances, en Europe et aux Etats-Unis, ont connu de profonds bouleversements de gouvernance avec parfois des prises de contrôle public, ont été démantelés, voire ont disparu. Des interventions exceptionnelles des Etats et des banques centrales ont été nécessaires afin de rétablir les échanges sur les marchés, notamment après la faillite de LEHMAN BROTHERS en septembre. L'année 2008 a été la pire année boursière depuis les années 1930.

Le schéma 1 ci-après permet de se rendre compte des effets de la crise sur les capitalisations boursières des plus grandes banques mondiales.

Banks: Market Cap

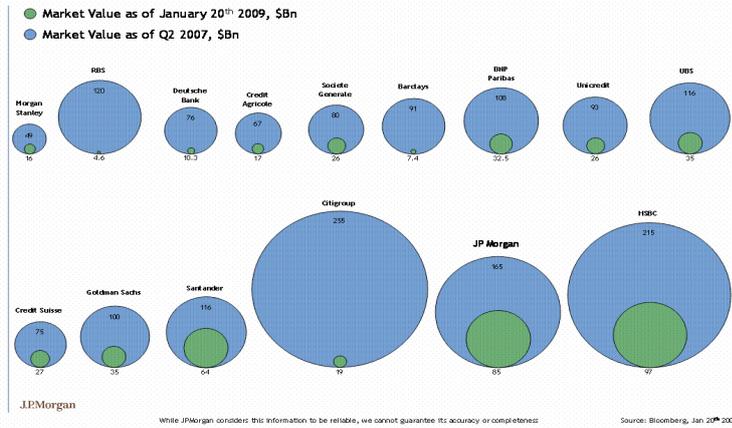


Schéma 1. Comparaison des capitalisations boursières des plus grandes banques mondiales entre le T2 2007 (bleu) et Janvier 2009 (vert)

Comme tout le secteur financier, BNPP a été impactée par cette crise, surtout au cours du 4^{ème} trimestre, du fait de l'accélération de la chute des marchés actions et de l'absence de liquidité. Toutefois l'exercice 2008 reste largement bénéficiaire, ce qui est dû à la bonne résistance des activités de banque de détail et d'Investment Solutions.

De manière générale, la force de BNPP est la diversité de ses métiers et de ses implantations géographiques. En effet, les banques de détail de BNPP en France ont accueilli près de 200 000 nouveaux clients particuliers. De plus, la banque de détail de BNPP aux Etats-Unis est l'une des rares banques de détail des Etats-Unis qui soit restée largement bénéficiaire en 2008.

Les derniers résultats de BNP Paribas montrent une très bonne performance avec un bénéfice net au 2^{ème} trimestre 2009 de 1,604 milliards d'euros (contre 309 millions pour la société générale) en hausse de 6.6% par rapport au 2^{ème} trimestre 2008 et de 3.0% par rapport au premier trimestre 2009.

1. 2. 3. La récente acquisition de FORTIS par BNP Paribas

Fin 2008, BNPP a entamé son rapprochement avec FORTIS. Après une longue série de négociations, c'est le 12 mai 2009 que BNPP a racheté Fortis Banque, devenu BNPP Fortis. BNPP a acquis 74.93% des actions de Fortis Banque (le reste étant principalement détenu par l'Etat Belge). Ce rapprochement permet à BNPP de devenir la première banque européenne par le montant des dépôts, soit 600 milliards d'euros, et ce devant la néerlandaise ING (525 milliards d'euros) et l'allemande Deutsche Bank (460 milliards d'euros). Dans six pays, environ 1500 agences supplémentaires ont rejoint le réseau de BNPP qui est devenu ainsi le premier opérateur bancaire sur quatre marchés de la zone euro : la France, l'Italie ainsi que la Belgique et le Luxembourg.

II LA SALLE DES MARCHES DE LILLE

Les salles des marchés régionales ont été progressivement développées au cours des années 1990, dans l'objectif d'établir une relation de proximité avec les clients concernés par les activités de marchés. Les opérateurs des salles des marchés régionales sont des intermédiaires entre le client (l'entreprise) et le marché (le trader).

II. 1. Les salles des marchés régionales

II. 1. 1. Un réseau national de salles des marchés

Les salles des marchés régionales sont rattachées au pôle BDDF. Elles travaillent en liaison directe avec plus de 4 500 professionnels de CIB répartis sur les principales places financières du monde (Paris, Londres, New York...)

Il y a une salle des marchés au sein de chacune des huit Directions Régionales (Bordeaux, Nancy, Nantes, Lille, Lyon, Marseille et Paris – qui en regroupe 2). Elles constituent un véritable réseau de proximité et se sont révélées particulièrement appropriées pour établir dans chaque région une vraie relation de proximité avec les clients concernés par les activités des salles des marchés.

II. 1. 2. La Direction Régionale de Lille

La Direction Régionale de Lille couvre plusieurs départements. C'est une des plus grandes directions régionales en terme de territoire couvert. La direction régionale regroupe les clients de la Somme, de la Seine Maritime, de l'Eure, du Calvados, de la Manche, du Nord et du Pas de Calais.

II. 1. 3. La salle des marchés de Lille

La salle des marchés de Lille se situe au 14^{ème} étage de la Tour Lilleurope en plein centre de Lille. C'est une pièce éclairée naturellement par des murs vitrés avec une large vue sur Lille et sa périphérie. C'est une organisation en *open-space*, très conviviale, à l'image de la bonne entente qui existe entre les opérateurs. Cet *open-space* favorise une communication facile et rapide entre les *sales* et un recoupement immédiat des informations permettant ainsi une forte réactivité du service. La cohésion entre les opérateurs de la salle des marchés est indispensable car bien que les activités soient différenciées, un client peut avoir des problématiques relevant de plusieurs activités. Tous les opérateurs œuvrent dans un but commun et le travail d'équipe est essentiel.

C'est une impression positive pour moi qui avait une image plus individualiste des opérateurs en salles des marchés. Cependant, il m'a été précisé que l'ambiance pouvait être différente d'une salle à l'autre comme ceci est parfois le cas dans certaines grandes salles des marchés de Paris ou de Londres où l'individualisme est beaucoup plus présent. J'ai eu la chance de pouvoir visiter deux salles des marchés à Paris, celle de Fixed Income et celle de CIB et j'ai pu constater deux ambiances totalement différentes, l'une plutôt conviviale et l'autre beaucoup plus retenue, ce qui peut s'expliquer par les spécificités et les exigences de chaque métier.

La salle des marchés de LILLE est organisée en trois desks, chacun correspondant à un métier :

- le *desk* placement
- le *desk* couverture de taux
- le *desk* couverture de change et matières premières.

Les différentes opérations réalisées par les différents *desks* seront détaillées dans la suite du rapport.

II. 2. La clientèle de la salle des marchés

II. 2. 1. Typologie de la clientèle de la salle

Les clients de la Salle des marchés sont des Entreprises, des Institutionnels ou des Grandes Associations. Ces clients sont gérés par des chargés d'affaires au sein des centres d'affaires.

On compte deux centres d'affaires au sein de la Direction régionale de Lille : NORMANDIE ENTREPRISES et NORD DE FRANCE ENTREPRISES :

- NORMANDIE ENTREPRISES (NIE) pour les clients de la Somme, de la Seine Maritime, de l'Eure, du Calvados et de la Manche
- NORD DE FRANCE ENTREPRISES (NFE) pour les clients du Nord et du Pas de Calais.

Lorsque le chargé d'affaires détecte chez un client un sujet relevant d'un domaine de compétence de la Salle des Marchés, il doit, avec l'appui de l'opérateur, solliciter la mise en relation directe du client.

II. 2. 2. Les conditions préalables à l'entrée en relation

La mise en relation directe avec une salle des marchés est possible pour les sociétés dont la nature et le volume de la transaction le justifient c'est-à-dire :

- 2 millions d'euros pour le change et les matières premières,
- 150 000 euros de dette à couvrir,
- 1 million d'euros d'actifs à allouer pour le placement.

Ces volumes sont indicatifs et la salle peut répondre à des problématiques particulières en dehors de ces périmètres. Toute opération spéculative est exclue.

Par ailleurs, la mise en relation directe avec la salle des marchés n'est envisagée que pour les entreprises dont la note de contrepartie est comprise entre 1 et 7. Cette note de contrepartie est attribuée par BNPP à partir de méthodes de scoring.

Dans un premier temps, le pôle risque de BNPP réalise un diagnostic économique et financier qui lui permet de déterminer la note intrinsèque qui est le reflet de la qualité de la société en elle-même. C'est une application de scoring nommée « RECORD » qui, à partir d'informations comme la capacité de remboursement, la qualité du management, les sources de financement, donne cette note intrinsèque.

Dans un second temps, le pôle risque doit déterminer s'il existe un support, c'est à dire une personne morale qui peut avoir de l'influence (bénéfique ou néfaste) sur l'entreprise. La note de contrepartie dépend donc de la note intrinsèque et du support. Les cours de scoring qui ont fait partie de ma formation m'ont permis de comprendre les grandes lignes de ce processus de scoring. J'aurais aimé pouvoir découvrir toutes les propriétés du logiciel de scoring fort passionnant mais la durée du stage ne l'a pas permis.

II. 2. 3. Procédure de mise en relation directe

Le respect de la procédure circularisée est essentiel puisqu'il s'agit d'établir le cadre juridique des échanges entre l'opérateur et le client.

La première chose à établir est « *la lettre d'entrée en relation unique pour les opérations de placements et les opérations sur instruments financiers à terme* ». Cette lettre établit le cadre de fonctionnement contractuel entre BNPP et le client comme par exemple l'enregistrement des conversations téléphoniques ou l'établissement d'une liste de personnes habilitées à passer des ordres.

Le second document à établir est le « profil financier ». Il s'agit d'un questionnaire par lequel la salle des marchés évalue la connaissance des marchés financiers et les objectifs d'investissement du client. Cette obligation est imposée aux banques par la directive européenne relative aux Marchés d'Instruments Financiers. Elle a pour objectif de renforcer la protection des investisseurs en assurant plus de transparence. Une fois établi et signé par le client, le questionnaire est saisi dans la base informatique. Le système préconise alors une classification du client : néophyte, exercé ou averti. Cette classification n'est que conseillée. En fonction de la connaissance qu'il a de son client, l'opérateur peut faire valider une classification différente par le directeur du centre d'affaires. Ces classifications ont pour objectif de s'assurer de l'adéquation de l'offre faite au client avec son profil. La liste des familles de produits est définie dans les matrices qui préconisent pour chaque classification, le profil client, la nature de la couverture ou du placement et les produits pouvant être proposés (voir Annexe 2 : Matrice Produit de taux)

Lorsque la mise en relation est finalisée, le fichier client est créé sur l'intranet de la salle des marchés relié à un code CRDS permettant ainsi d'identifier le client dans une base mondiale BNPP.

III LES MISSIONS DES OPERATEURS DE MARCHES

Intégrer la salle des marchés n'est pas aisé car les places sont rares et très demandées. C'est donc une véritable chance d'avoir pu découvrir cet univers pendant six mois et travailler sur les quatre grands domaines d'activités. Par ailleurs, j'ai eu l'opportunité d'être en contact direct avec les clients, ce qui m'a permis de développer mon sens relationnel.

Cette partie du rapport a pour objet d'expliquer mon travail effectué au jour le jour en tant qu'assistant *sales* sur les différents *desks* et d'expliquer les innovations et les améliorations que j'ai pu apporter aux « process » de la salle de par ma formation d'ingénieur.

Mon temps de travail était partagé en trois parties : 25% placement, 10% change et 65% taux. Sur le placement, j'étais chargé au quotidien et de manière autonome, de la gestion de trésorerie et ce en relation directe avec les clients. En revanche, pour ce qui est des outils et des logiciels relatifs à la couverture de taux et de change, ils étaient mis à ma disposition afin que je puisse les utiliser pour coter. Cependant, dans un souci de sécurité des opérations je n'étais pas habilité à traiter.

III. 1. L'environnement au quotidien

L'activité de la salle des marchés ne se résume pas aux opérations traitées sur les différents *desks*. En effet, ces activités nécessitent également de suivre les informations liées aux marchés financiers ainsi que les *reportings* sur l'activité de la salle. Ces connaissances sont indispensables au travail des opérateurs et au pilotage de l'activité de la salle des marchés. Cette actualisation faisait partie de ma mission avant tout travail sur les différents *desks*.

III. 1. 1. L'actualité économique et financière

L'actualité économique, financière et politique impacte le marché : les opérateurs doivent donc être informés. Il m'appartenait donc de rechercher et de diffuser les informations pouvant concerner les opérateurs, de faire le tri dans l'actualité, de lire les journaux disponibles comme Les Echos ou La Tribune et de prendre connaissance des informations diffusées par Reuters qui donne accès aux cotations en continu des actifs sur tous les marchés, à l'information en temps réel ainsi qu'aux diverses données économiques. En outre, un article *LE POINT SUR LES MARCHES* est disponible tous les matins sur le tableau de bord de Reuters. Ce point sur les marchés donne les tendances pour la séance du jour pour les différents indicateurs économiques (CAC 40, DOW JONES, EURODOLLAR, ...) ainsi que les dernières informations

importantes. J'avais donc en charge de le résumer et de communiquer les idées fortes aux opérateurs.

Ces tâches quotidiennes sont des éléments du « process » Elles sont récurrentes, mais essentielles. En outre, elles m'ont permis d'être informé au jour le jour sur l'actualité économique et financière, élément important pour moi dans le cadre du mastère Finance & Asset management que je suivrai l'an prochain à l'ESSEC.

III. 1. 2. Les chiffres importants du marché

Les opérateurs ont besoin, pour évaluer le sens du marché et la tendance des taux court et long termes, de connaître les chiffres importants du jour mais aussi les différentes statistiques et les informations, comme par exemple le taux de swap contre Euribor 6 Mois. Je devais donc les relever tous les matins sur Reuters, les analyser et établir un résumé des tendances.

III. 1. 3. Les statistiques de la salle

Les opérations traitées par BNPP sont génératrices de PNB, le suivi du PNB est quotidien, j'exploitais donc les outils nécessaires au suivi PNB généré. En effet, chaque opération est rapportée sur plusieurs supports :

- le support papier (confirmation imprimée après chaque opération)
- la feuille de marge de l'opérateur (récapitulatif des opérations du *sales*)
- l'intranet de la salle des marchés (récapitulatif des opérations de la salle)

Mon travail était donc de recouper les informations de tous les supports pour vérifier leur concordance. De plus, à la fin de la journée je devais récapituler les opérations et les diffuser auprès de tous les opérateurs.

INNOVATION :

(1) Dès mon arrivée, j'ai pu constater que la création du récapitulatif des opérations traitées dans la journée était fastidieuse. En effet, celui-ci est établi à partir d'un fichier Excel brut provenant de l'intranet qu'il faut mettre en page en calculant différents paramètres. Ce n'est pas une tâche complexe mais elle peut être longue, de plus elle est à exécuter en fin de journée au moment où le travail est souvent important. J'ai donc proposé d'automatiser la création de ce fichier en créant un programme en Visual Basic prenant en entrée le tableau brut provenant de l'intranet, calculant les statistiques nécessaires, mettant en page le fichier (couleur, cadre, forme) et l'imprimant automatiquement. Ainsi, le temps passé pour obtenir

le récapitulatif est passé d'une dizaine de minutes à une quinzaine de secondes. Les opérateurs en sont très satisfaits.

(2) J'ai en parallèle créé un fichier statistique récapitulatif des opérations traitées qui ont permis de connaître le nombre d'opérations par mois, la répartition des opérations par centre d'affaires, par chargé d'affaires etc... Ce fichier a été intéressant pour les opérateurs car il a permis de connaître les points forts et les points faibles de leur activité et d'y remédier.

III. 2. Les activités sur les différents desks

III. 2. 1. Les opérations de placement

La salle des marchés dispose d'une large gamme de produits de placement pour optimiser et diversifier la gestion des excédents de trésorerie. Cependant, avant toute allocation de portefeuille, il est nécessaire de cerner précisément les besoins et les attentes des clients au travers de questions essentielles qui leurs sont posées :

- Quelle vision ont-ils par rapport au risque : la garantie en capital est-elle indispensable ?
- Quelle est leur durée de placement ?
- Quelles sont leurs problématiques spécifiques (norme IFRS*, bâle 2*, contrainte de diversification d'émetteurs) ?
- Quelle est leur fiscalité ?

En fonction du « diagnostic », différentes propositions peuvent être formulées. On peut les classer en quatre grandes familles : les OPCVM, les titres de créance négociables, les obligations et les placements structurés. On recherchera dans tous les cas une diversification du portefeuille à la fois dans la nature des placements, leurs profils de risque, leurs émetteurs et leurs maturités.

III. 2. 1. a. OPCVM : FCP et SICAV

Les OPCVM sont des Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières. Ces organismes permettent de détenir une partie d'un portefeuille de valeurs mobilières commun à plusieurs investisseurs dont la gestion est confiée à un professionnel, appelé gérant.

En achetant un OPCVM, l'entreprise détient une fraction d'un portefeuille de valeurs mobilières sous forme de parts ou d'actions. Il y a deux familles d'OPCVM, les FCP : Fond Commun de Placement et les SICAV : Sociétés d'Investissement à Capital Variable. La différence entre ces deux supports repose sur la détention ou non de droits dans l'organisme.

Il existe 6 grandes familles d'OPCVM :

- OPCVM actions
- OPCVM obligations et autres titres de créance
- OPCVM monétaires
- OPCVM de fonds alternatifs
- OPCVM à formule
- OPCVM diversifiés

Le choix d'un OPCVM repose sur 3 critères : la sécurité, la liquidité et la rentabilité.

Les entreprises traitant avec la salle des marchés sont majoritairement positionnées sur des OPCVM monétaires, par nature liquides et peu risqués. Elles utilisent ces supports pour le placement de leurs excédents de trésorerie au jour le jour. Ces OPCVM sont composés de titres dont la durée de vie est très courte et qui sont peu sensibles à l'évolution des taux d'intérêts.

Exemple de structuration d'un OPCVM : BNPP CASH INVEST.

Ce fonds est un OPCVM monétaire destiné à la gestion des excédents de trésorerie au jour le jour. Il a pour objectif d'obtenir une performance étroitement corrélée à l'évolution de l'EONIA qui est le taux monétaire de référence pour la rémunération des dépôts interbancaires du jour.

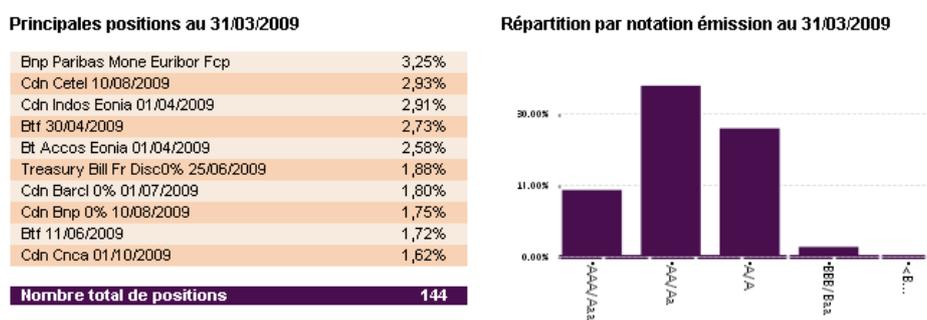


Schéma 2 – Composition de l'OPCVM CASH INVEST au 31/03/2009

Grâce au Schéma 2, on peut remarquer que ce fonds est composé à plus de 95% de positions notées au minimum A. Cet OPCVM est donc très sécurisé tout en maintenant une performance supérieure à son indice de référence (Schéma 3). C'est l'OPCVM de la gamme BNPP qui présente le meilleur couple rendement/risque.

Performances et Statistiques au 29/04/2009

Taux Annuel (%) (base 360 jours)	Fonds	Indice
1 mois	1,32	0,90
3 mois	1,61	1,07
6 mois	2,32	1,82
Depuis le début de l'année	1,84	1,29
1 an	3,42	3,01

Performance annualisée	Fonds	Indice
3 ans	3,61	3,50
5 ans	3,03	2,97
Depuis le lancement	3,24	3,22

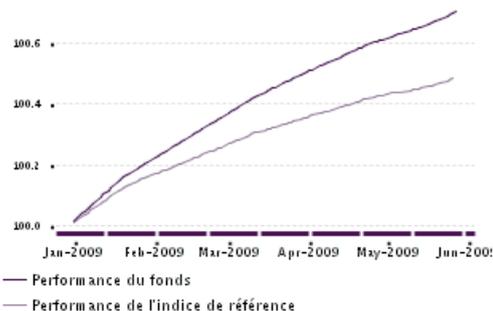


Schéma 3 – Performance de l'OPCVM CASH INVEST au 31/03/2009

Concernant mon travail sur les OPCVM, j'étais en charge de la prise d'ordre de tous les clients de la salle. Tous les matins, après avoir fait le point sur leur trésorerie, les entreprises passent leurs ordres sur OPCVM par téléphone. Mes matinées étaient donc largement consacrées à la prise d'ordres sur OPCVM. Prendre un ordre est un « process » simple mais minutieux : il convient de s'assurer de l'identité et de l'habilitation de la personne qui appelle, de noter l'ordre et enfin de le répéter afin de le valider avec le client. Les ordres sont passés sur la SDO (Saisie directe des opérations) qui permet donc de passer les ordres sur SICAV ou sur Certificats de Dépôts mais aussi d'avoir accès aux comptes des clients. C'est cette activité qui m'a permis d'être en contact quotidiennement avec les clients et de me former aux échanges commerciaux.

III. 2. 1. b. Les Titres de créance négociables (TCN)

Les TCN comprennent les CDN (Certificats de dépôts négociables – voir lexique), les billets de trésorerie* et les Bons à Moyen Terme Négociables (BMTN*) (détaillés dans la partie suivante).

Les CDN sont des titres de créances négociables qui permettent de placer des excédents de trésorerie en assurant un rendement connu à l'avance. La souscription est de 200 000 euros minimum et la durée d'émission est comprise entre 1 jour et 1 an. Les CDN sont plus contraignants que les OPCVM car une sortie anticipée peut générer des pénalités.

C'est le service « ALM treasury » de BNPP qui détermine les taux de CDN. Ils sont fonction des taux de référence du marché monétaire (EONIA*, EURIBOR*) et dans une moindre mesure des besoins de liquidité de la banque. Ainsi, on a pu voir des intervenants rencontrant des difficultés à trouver des liquidités, sur-payer les taux du marché afin d'attirer les capitaux.

J'étais également en charge de souscrire des CDN* sur ordre des clients. La prise d'ordres de CDN est similaire à la prise d'ordres sur OPCVM.

III. 2. 1. c. Les obligations

Une obligation est un titre de créance représentatif d'un emprunt. Ce titre est un contrat entre l'émetteur et les détenteurs successifs du titre : le détenteur met à disposition de l'émetteur la somme représentant la valeur de l'obligation (la coupure), charge à l'émetteur de payer un intérêt annuel (le coupon) et de rembourser la dette à l'échéance. Les émetteurs peuvent être l'Etat, des entreprises privées ou des collectivités publiques.

Les obligations sont émises sur le marché dit « primaire ». En conséquence de la crise financière et du resserrement des conditions d'octroi de crédit par les banques, les entreprises se sont massivement tournées vers le marché obligataire pour pourvoir leurs besoins de financement. Les émissions ont été très nombreuses ces derniers mois et les obligations offrent des rendements très supérieurs aux taux du marché monétaire. C'est pourquoi les investisseurs affluent sur le marché primaire et génèrent un taux de sursouscription important, ce marché étant dominé par les institutionnels. Les intervenants plus modestes sont donc rarement servis sur ce marché et se tournent par conséquent vers le marché secondaire qui peut-être qualifié de « marché de l'occasion ».

Sur ce marché secondaire, la valeur de l'obligation est principalement fonction de l'offre et de la demande. Elle est exprimée en pourcentage de la coupure. A partir de ce prix, du coupon et de la date d'échéance, est calculé le Taux de Rendement Actuariel (TRA), c'est à dire le taux de rendement réel de l'obligation.

Il est important de préciser que le risque de contrepartie repose sur l'émetteur de l'obligation. Ce risque est apprécié au travers du rating. Le coupon d'une obligation dépend notamment du risque de défaut de la société émettrice. En effet, plus une entreprise présente un rating dégradé, plus elle aura de difficulté à trouver ses financements sur le marché et plus elle devra offrir un coupon important pour attirer les investisseurs. BNPP propose à ses clients une sélection d'obligations qui répondent à leurs attentes en termes de risque, d'échéance et de rendement.

ISIN	EMETTEUR	ECHANCE	COUPON (%)	PRIX (%)	C.COURU (%)	TRA	COUPURE (EUR)	S&P
XS0163822488	EADS	03/03/2010	4.625	102.47	1.79932	0.629%	1000	BBB+
FR0000471724	SAINT GOBAIN	16/04/2010	5	103.07	1.34247	0.825%	1000	BBB+
FR0010068486	PPR	29/03/2011	5.25	103.97	1.66849	2.809%	1000	BBB-
FR0010612705	DANONE	06/05/2011	5.25	106.26	1.12192	1.681%	50000	A-
FR0010709261	GAZ/SUEZ	16/01/2012	4.375	105.46	2.25342	2.098%	1000	A
FR0010206284	LVMH	22/06/2012	3.375	102.31	0.28664	2.544%	1000	A-
XS0400736475	EDF	23/01/2013	5.625	109.41	2.78938	2.770%	50000	A+
FR0010257873	CARREFOUR	06/05/2013	3.625	102.85	0.77466	2.821%	1000	A
XS0428037666	SANOFI AVENTIS	17/05/2013	3.5	103.06	0.63288	2.647%	1000	AA-
FR0000474975	VEOLIA ENVIRONNEMENT	28/05/2013	4.875	105.66	0.74795	3.286%	1000	BBB+
FR0010758888	EDF	17/07/2014	4.5	105.40	0.07397	3.309%	1000	A+

Tableau 1 – Sélection d'obligations au 17/07/2009

Mon travail sur les obligations consistait à calculer les TRA et à construire les propositions à destination des clients.

L'équation à résoudre pour connaître le TRA d'une obligation de maturité n années est :

$$PRIX = \sum_{i=1}^{n-1} \frac{COUPON}{(1+TRA)^i} + \frac{COUPON + PRIX}{(1+TRA)^n}$$

Exemple : L'obligation EDF de maturité 5 ans et de coupure 1 000€ a un coupon de 4.5%. Au 22/07/2009 son prix est de 105.40% et son coupon couru de 0.07397%.

Le TRA solution de l'équation ci-dessus est de 3.31027%. Ce résultat est très proche du résultat présent dans le tableau donné par la formule automatique d'Excel.

INNOVATION : (3) Les obligations que nous proposons aux clients sont détenues par un trader. Cette liste nous est communiquée par la « marketeuse » chargée de trouver les obligations auprès du trader, charge à nous de calculer le TRA de l'obligation. Cependant, le fichier excel des sales n'était pas très fonctionnel, ce calcul pouvait se révéler fastidieux lorsqu'il y avait une longue liste.

J'ai proposé de changer la façon d'exploiter ces données afin de faire gagner du temps aux opérateurs. Le fichier Excel envoyé par la marketeuse étant toujours sous la même forme, j'ai créé un programme Excel en VBA calculant le TRA et créant automatiquement un tableau récapitulatif pour le client (voir le tableau 1). Le gain de temps est estimé à 90%. Ce fichier est maintenant utilisé par tous les opérateurs de la salle, il permet d'envoyer plus rapidement des mails aux clients et ainsi d'être plus réactif par rapport à la concurrence.

III. 2. 1. d. Les placements structurés.

Les placements dits "structurés" sont construits sur mesure en fonction des objectifs et contraintes des clients et du contexte de marché. L'objectif de ces placements est double : d'une part dynamiser la gestion des excédents de trésorerie du client tout en respectant ses contraintes réglementaires et son profil d'investissement, d'autre part diversifier de manière personnalisée ses allocations d'actifs.

Chacun de ces placements présente des caractéristiques propres en termes de cadre juridique, durée, sous-jacent, stratégie, garantie du capital, objectif de rendement et liquidité :

- cadre juridique : il s'agit du support du placement. Structuration possible sous forme de BMTN, EMTN, dépôt, certificat... ;
- durée : structuration possible sur différentes maturités, généralement à compter de 2 ans
- sous-jacent : indexation possible sur une grande variété d'actifs, voire une combinaison de plusieurs actifs : actions, change, taux d'intérêt, matières premières, immobilier, fonds alternatifs, fonds dynamiques ... ;
- stratégie : directionnelle (tirer profit des niveaux des sous-jacents), dynamique (investissement dans des indices dynamiques avec effet de levier), stratégie de pente (tirer profit de la forme de la courbe des taux), de volatilité (tirer profit des taux d'intérêt) ;
- garantie du capital : assurée ou non à l'échéance, capital formellement garanti ou seulement protégé ;
- objectif de rendement : en fonction des attentes du client et des contraintes de structuration liées aux données du marché, un rendement minimum garanti peut être proposé ou non ;
- liquidité : modalités de sortie anticipée.

Ces placements sont très intéressants à structurer car ils découlent, outre du cahier des charges du client, de l'environnement de marché et des perspectives de performance de chaque classe d'actifs, l'offre évolue donc en permanence.

Nous avons vu précédemment qu'en 2008 les taux courts étaient très rémunérateurs, les clients se positionnaient donc massivement sur les supports monétaires. De plus, les marchés étaient très volatiles, toutes les classes d'actifs corrigeaient et il y avait peu de visibilité sur la sortie de crise, ce qui compliquait la structuration.

Depuis novembre 2008, les taux monétaires ont rapidement et fortement baissé. Certains actifs redeviennent attractifs, notamment le marché actions qui offre des perspectives de rebond intéressantes à moyen terme. Les clients retrouvent donc une appétence pour ces placements.

III. 2. 2. La couverture de taux

Même si la volatilité des taux d'intérêt est beaucoup moins forte sur une journée que les variations des cours de change, le risque de taux existe. De plus, il est très difficile de prévoir les mouvements sur les taux d'intérêt, ceux-ci dépendant de nombreux paramètres macro-économiques. Les entreprises ayant emprunté à taux variable sont soumises à ces variations des marchés.

C'est pour « maîtriser » ce risque de taux, mais aussi pour pouvoir profiter des éventuels mouvements du marché, que les entreprises ayant contracté un prêt à taux variables désirent se couvrir.

Le rôle de la salle des marchés est d'analyser la demande du client et de répondre à ses attentes. La salle dispose d'un large éventail de produits pour répondre aux problématiques de gestion et d'optimisation du risque de taux.

Cette partie de mon rapport a pour objectif d'expliquer ce qu'est la couverture de taux et comment les instruments de couverture peuvent répondre aux besoins des clients.

III. 2. 2. a. Éléments nécessaires pour la couverture de taux.

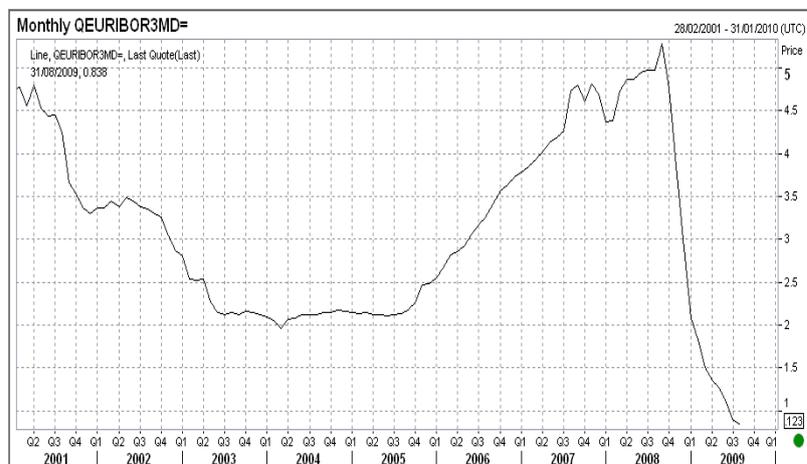
La cotation de couverture de taux est établie sur la base des paramètres suivants :

Le notionnel : C'est le montant de la dette à couvrir.

La durée : Suivant les exigences du client, la couverture peut se faire sur la durée totale du crédit ou alors sur une durée partielle

Le type d'amortissement : Le type d'amortissement est important car suivant le type d'amortissement, le profil de la couverture change. Les niveaux de couverture de taux varient suivant le type d'amortissement.

L'index de référence: C'est la base de la cotation et les différents indices ont des *forwards* (anticipations de marché) très différents. L'Euribor 3 Mois (Euro Interbank Offer Rate), qui est le taux moyen interbancaire à 3 Mois de 57 grandes banques établies en Europe, est l'index le plus utilisé



Graphique 1 – Graphique de l'Euribor 3 Mois

Le type de couverture : En fonction des attentes et des éléments précédents, il est possible de coter différentes stratégies, des plus simples au plus sophistiquées.

III. 2. 2. b. Stratégies étudiées lors de mon stage.

- Le **SWAP** de taux : C'est un contrat de gré à gré d'échange de flux d'intérêts fixes contre des flux d'intérêts variables dans une même devise entre deux contreparties.

Dans la plupart des cas, un emprunteur à taux variable veut transformer un taux variable en taux fixe par un swap pour figer son coût d'endettement.

Exemple :

Nominal : 10 millions d'euros in fine	Départ : 30/07/2009
Index : Euribor 3 Mois fixé trimestriellement	Fin : 30/07/2019

Le client choisi un SWAP à 3.08%, chaque trimestre :

Si Euribor 3 Mois =	Taux payé au titre du crédit (A)	Echange d'intérêts au titre de la couverture			Taux payé (A+B)
		Euribor 3 Mois	Taux du swap	Différentiel payé (B)	
1.00%	1.00%	1.00%	3.08%	2.08%	3.08%
2.00%	2.00%	2.00%		1.08%	3.08%
3.00%	3.00%	3.00%		0.08%	3.08%
4.00%	4.00%	4.00%		-0.92%	3.08%
5.00%	5.00%	5.00%		-1.92%	3.08%

Le client paye un taux fixe de 3.08% quelle que soit l'évolution de l'Euribor 3 Mois.

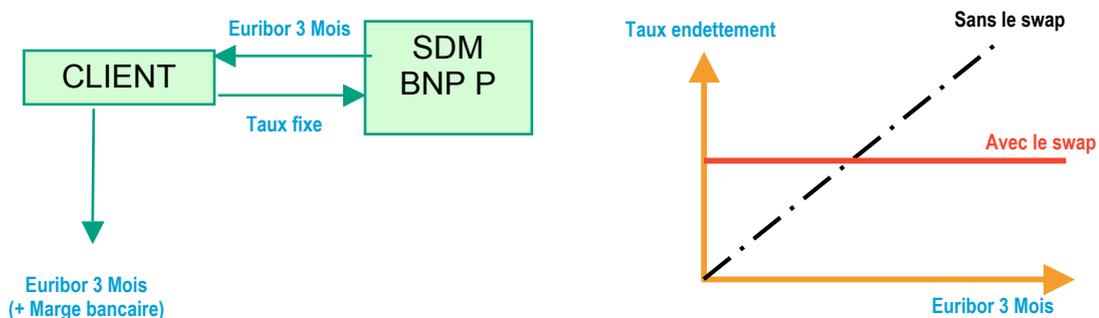


Schéma 4 – Principe du SWAP

Avantages	Inconvénients
Le taux est connu à l'avance	Le client ne participe pas à la baisse des taux

- Le **CAP** : Il s'agit d'un taux plafond pour le client. Le CAP est lui aussi un contrat de gré à gré entre deux contreparties, l'acheteur (le client) et le vendeur (la banque). L'acheteur paie une prime au vendeur et à chaque date de constat, si le niveau de l'index de référence est supérieur au niveau du CAP, il reçoit du vendeur le différentiel de taux appliqué au montant nominal et rapporté au nombre de jours de la période d'intérêts. Il permet de profiter totalement de la baisse des taux tout en étant protégé contre la hausse des taux au-delà du plafond fixé. En contrepartie, le client paye une prime.

Exemple : Le client choisi un CAP à 4.02% :

Si Euribor 3 Mois =	Taux payé au titre du crédit (A)	Echange d'intérêts au titre de la couverture			Taux payé (A+B)
		Euribor 3 Mois	Taux du cap	Différentiel payé (B)	
1.00%	1.00%	1.00%	4.02%	0.00%	1.00%
2.00%	2.00%	2.00%		0.00%	2.00%
4.00%	4.00%	4.00%		0.00%	4.00%
5.00%	5.00%	5.00%		-0.98%	4.02%
6.00%	6.00%	6.00%		-1.98%	4.02%

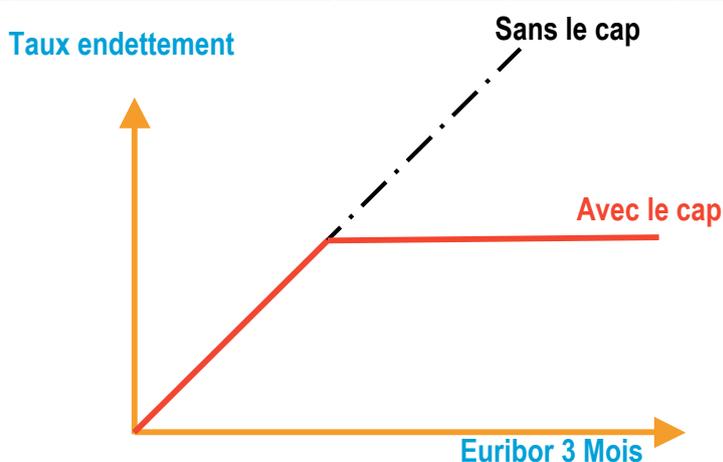


Schéma 5 – Principe du CAP

Le client paye au maximum 4.02% et bénéficie totalement de la baisse des taux.

Avantages	Inconvénients
Le client profite de la baisse des taux	Le client paye une prime
Le clients paye au maximum 4.02%	Le taux maximum est dans cet exemple supérieur à celui du SWAP

- Le **FLOOR** : Cette stratégie n'est en général pas utilisée seule pour des couvertures de taux. L'achat d'un FLOOR permet de recevoir le différentiel entre niveau du FLOOR et le niveau de l'index si celui-ci est inférieur au niveau du FLOOR.

- Le **COLLAR** : C'est la combinaison de l'achat d'un CAP et de la vente d'un FLOOR. C'est un tunnel, le client est protégé contre la hausse de taux, mais ne profite pas en totalité de la baisse des taux. L'achat d'un CAP bonifié est partiellement financé par la vente du FLOOR.

Exemple : Le client choisi un COLLAR avec un FLOOR à 2.30% et un CAP à 4.00%

Si Euribor 3 Mois =	Taux payé au titre du crédit (A)	Echange d'intérêts au titre de la couverture			Echange d'intérêts au titre de la couverture			Taux payé (A+B+C)
		Euribor 3 Mois	Taux du floor	Différentiel (B)	Euribor 3 Mois	Taux du cap	Différentiel (C)	
0.50%	0.50%	0.50%	1.13%	0.63%	0.50%	3.50%	0.00%	1.13%
1.00%	1.00%	1.00%		0.13%	1.00%		0.00%	1.13%
2.00%	2.00%	2.00%		0.00%	2.00%		0.00%	2.00%
4.00%	4.00%	4.00%		0.00%	4.00%		-0.50%	3.50%
5.00%	5.00%	5.00%		0.00%	5.00%		-1.50%	3.50%

Avantages	Inconvénients
Le client profite de la baisse des taux Le clients paye au maximum 4.00%	Le client ne profite pas de la baisse en dessous de 2.30% Le taux maximum est supérieur à celui du SWAP

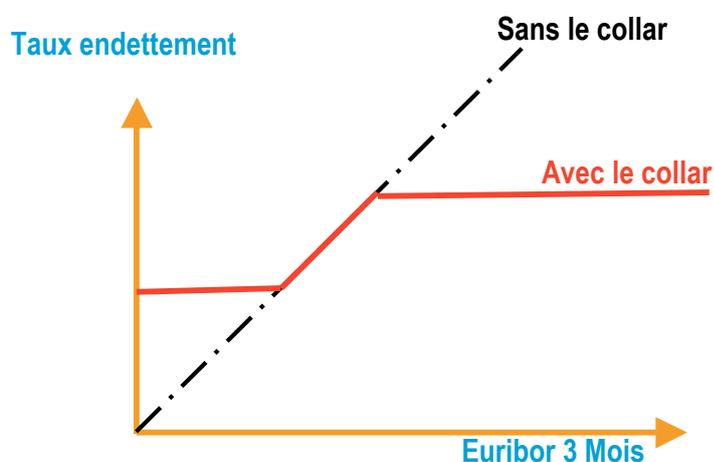


Schéma 6 – Principe du COLLAR

Le client paye au maximum 4.00% et bénéficie partiellement de la baisse des taux jusque 2.30%.

- Le **COLLAR PARTICIPATIF A LA BAISSSE** : C'est un COLLAR dans lequel l'acheteur vend un FLOOR à barrière activante au lieu d'un FLOOR standard.

Exemple : Le client choisit un COLLAR PARTICIPATIF A LA BAISSSE avec un FLOOR à 2.00%, activé à 0.70% et un CAP à 4.00%

Si Euribor 3 Mois =	Taux payé au titre du crédit (A)	Echange d'intérêts au titre de la couverture			Echange d'intérêts au titre de la couverture			Taux payé (A+B+C)
		Euribor 3 Mois	Taux du floor	Différentiel payé (B)	Euribor 3 Mois	Taux du cap	Différentiel payé(C)	
0,50%	0,50%	0,50%	2,00%	1,50%	0,50%	4,00%	0,00%	2,00%
1,00%	1,00%	1,00%		0,00%	1,00%		0,00%	1,00%
1,50%	1,50%	1,50%		0,00%	1,50%		0,00%	1,50%
2,00%	2,00%	2,00%		0,00%	2,00%		0,00%	2,00%
2,50%	2,50%	2,50%		0,00%	2,50%		0,00%	2,50%
3,00%	3,00%	3,00%		0,00%	3,00%		0,00%	3,00%
3,50%	3,50%	3,50%		0,00%	3,50%		0,00%	3,50%
4,00%	4,00%	4,00%		0,00%	4,00%		0,00%	4,00%

Le client paye au maximum 4.00% et bénéficie partiellement de la baisse des taux jusque 0.70%. Si l'index est inférieur à 0.70% il paye 2.00%

Avantages	Inconvénients
Le client profite de la baisse des taux Le clients paye au maximum 4.00%	Le taux maximum est supérieur à celui du SWAP En dessous de 0.70%, le client paye 2.00%

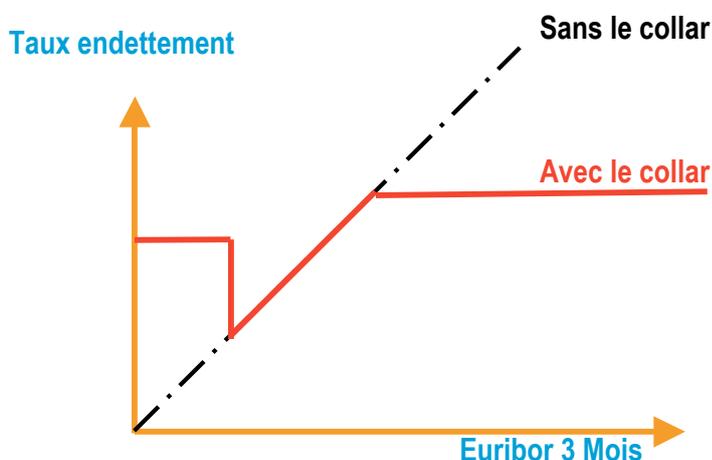


Schéma 7 – Principe du COLLAR PARTICIPATIF A LA BAISSSE

Il existe de nombreuses autres stratégies très intéressantes qui mériteraient d'être approfondies. Cependant l'intérêt de ce rapport n'est pas de faire la liste de toutes les stratégies disponibles mais de comprendre les mécanismes simples de la couverture de taux.

La couverture de taux est un domaine très intéressant car il fait appel à une grande réflexion des opérateurs pour répondre aux besoins de leurs clients. C'est très souvent en combinant plusieurs stratégies de base que les opérateurs peuvent présenter des solutions plus complexes adaptées aux attentes du client.

III. 2. 2. c. La cotation de couverture de taux à la BNPP.

Il y a deux logiciels BNPP destinés plus spécifiquement à la couverture de taux :

- Le logiciel **WASP** interne à BNPP, basé sur Excel, permet de coter les couvertures de taux en temps réel. Il ne donne pas la possibilité de traiter directement mais permet de donner des cotations fiables au client. C'est un logiciel très complet qui permet de coter toutes les stratégies existantes, mais également de créer de nouvelles stratégies. Il est très intéressant car très complet à utiliser. Cependant dans un souci de confidentialité, le fonctionnement de ce logiciel interne à BNPP ne sera pas détaillé.
- Le logiciel **WEBCAT** qui permet de coter les stratégies simples dites « vanilles » mais également de traiter jusqu'à un montant de 5 M€.

Mon travail sur le *desk* a été important. En effet, l'opérateur taux a eu pour mission de relancer le plus de clients possibles et ceci l'a conduit à être souvent en déplacement. J'avais donc en charge de préparer les pricers et les propositions commerciales. Ensuite, avec l'opérateur, nous décidions des stratégies plus complexes que nous pouvions éventuellement présenter aux clients.

INNOVATION : (4) Les cotations initiales sont à peu près toujours les mêmes, SWAP, CAP, COLLAR avec prime, COLLAR à prime nulle. Il n'existait pas de pricer modèle permettant de coter rapidement les stratégies de base quelles que soient les données. En effet, il fallait recréer le pricer depuis le début, ce qui pouvait prendre jusqu'à 1h selon la complexité des données, tableau d'amortissement customisés par exemple. J'ai donc réalisé un pricer de base permettant de coter ces stratégies automatiquement. Aujourd'hui, le temps mis pour pricer les stratégies de base est de 15 min, le gain de temps est donc très important pour les sales.

Après avoir coté les différentes stratégies, nous préparions un PowerPoint pour le client afin de lui présenter les différentes stratégies et lui expliquer les différents avantages et inconvénients de chacune des stratégies.

INNOVATION : (5) J'ai proposé de créer un modèle PowerPoint utilisant la liaison entre Excel et PowerPoint. En effet, avant mon arrivée, les PowerPoint étaient la plupart du temps réutilisés mais à chaque actualisation il fallait modifier manuellement toutes les pages du PowerPoint, ce qui prenait un certain temps. Le PowerPoint que j'ai créé permet de mettre à jour la plupart des pages du PowerPoint en quelques secondes et de faire gagner un temps commercial précieux.

Ce travail en couverture de taux est celui qui m'a le plus intéressé. Avant mon arrivée dans la salle, je n'avais aucune idée de ce qu'était la couverture de taux, et je ne connaissais ni le marché des taux, ni l'impact de ces taux dans l'économie mondiale. Aujourd'hui, j'ai acquis les notions essentielles qui me permettront d'être opérationnel lors de ma prochaine expérience professionnelle.

III. 2. 3. Le change au comptant et la couverture de change

Le change est l'acte par lequel deux contreparties échangent les monnaies de différentes nations. Ainsi, certaines entreprises exportatrices ou importatrices ont besoin d'effectuer des opérations de change. Les entreprises ont deux solutions :

- Acheter ou vendre leurs devises au comptant
- Acheter ou vendre leurs devises à terme avec la volonté de se couvrir contre le risque de change.

Le taux de change est le prix de la monnaie d'un pays en terme de la monnaie d'un autre : le taux de change d'un euro exprimé en dollars est noté EUR/USD. L'ordre dans lequel les monnaies sont ordonnées pour définir le taux se fait par convention. Pour l'EUR/USD, on dit que l'euro est au certain et l'USD à l'incertain. L'EUR est toujours au certain, le GBP est toujours au certain sauf contre l'EUR, l'USD est toujours au certain sauf contre l'EUR et les monnaies du Commonwealth.

Les opérations de change sont très nombreuses : il y a les opérations de change classique (change au comptant ou à terme) et les opérations de change complexe (options).

Il y a cinq logiciels BNPP destinés plus spécifiquement à la couverture de change :

- Le logiciel **ClickFX** est l'outil de trading ;
- Le logiciel **FXT** permet de reprendre les opérations traitées dans Click FX, c'est l'interface entre le front et le middle office ;
- Le logiciel **SalesTools** permet de calculer les points de terme ;
- Le logiciel **SohoLite** permet de pricer les options ;
- Le logiciel **FX Order** permet de passer des ordres différés sur le marché.

III. 2. 3. a. Le change au comptant

L'opération de change au comptant est destinée aux entreprises voulant acheter ou vendre leurs devises immédiatement, soit pour des besoins non anticipés, soit par volonté de ne pas se couvrir.

L'opérateur regarde le spot, inclut la marge qu'il veut prendre et annonce le prix au client.

Ex : La société X veut acheter 8,000,000 USD au comptant. Le cours actuel BNPP est affiché sur le logiciel de l'opérateur (Sell EUR).

Le cours BNPP est de 1.4208, l'opérateur va prendre, par exemple, une marge de 0.0001 et proposer au client un cours de 1.4207.

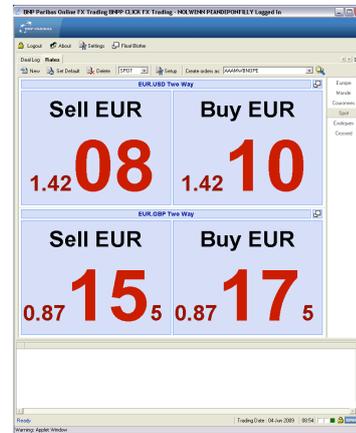


Image 1 – Copie d'écran de Click FX

III. 2. 3. b. Le change à terme

C'est une opération de change classique. Le change à terme est destiné aux entreprises voulant acheter ou vendre une devise à une date ultérieure. L'entreprise est alors protégée des fluctuations du marché. Cette protection s'accompagne du désavantage de ne pas pouvoir profiter d'une évolution favorable des cours.

Le cours à terme est calculé en ajoutant ou en retirant au cours comptant des points de terme. Les points de terme dépendent en grande partie de la différence des taux directeurs des zones considérées. Schématiquement, si une entreprise veut effectuer un achat à terme de dollars, la banque va en quelque sorte emprunter des euros pour pouvoir acheter au comptant des dollars qu'elle va placer jusqu'à l'échéance du terme. Les points sont donc calculés de cette façon

$$(\text{taux devise 1} - \text{taux devise 2}) \times \text{nbr de jours} / 360.$$

Les opérateurs ont un logiciel calculant automatiquement les points de terme en fonction de la formule ci-dessus, ainsi que des différentes anticipations sur les taux d'intérêts des zones concernées et des taux de change.

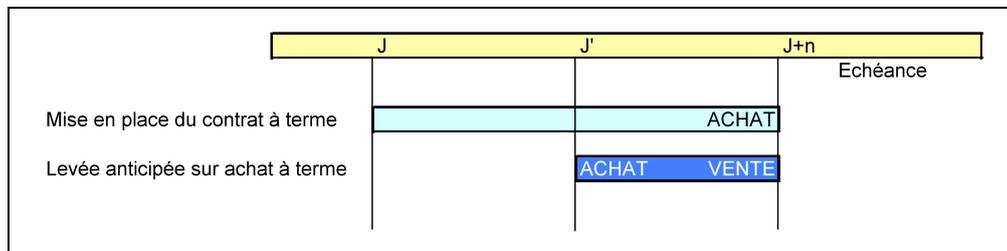
Ex : Une entreprise A française a commandé pour 10,000,000 USD de matières premières à une entreprise B américaine. Les matières premières seront livrées et devront être payées en USD dans 6 mois. L'entreprise A peut donc réaliser avec la salle des marchés une opération de change à terme pour un montant de 10,000,000 USD dans 6 mois à un cours de 1.4232.

	Banque	Client
Cours comptant	1.4235	1.4234
Points de terme	-1	-2
Cours à terme	1.4234	1.4232

III. 2. 3. c. Les swaps de change

Il existe différents types de swaps, qui permettent entre autres d'avancer ou de reculer une opération de change à terme. Un client ayant besoin d'acheter des devises à une date antérieure à l'échéance d'un contrat d'achat à terme de devises fait une levée anticipée sur achat à terme.

Ex : En date J, le client a effectué une opération d'achat à terme échéance J+n. Cependant, en date J', il demande à acheter les devises par anticipation : il fait une levée anticipée sur achat à terme.



En date J', le client achète sa devise au comptant et réalise une opération de vente à terme en date J+n. A l'échéance, l'achat et la vente de devises vont en quelque sorte se compenser. Les cours d'achat et de vente sont généralement différents puisque le cours au comptant de J' est différent de celui de J. Toutefois, certaines entreprises, pour des raisons comptables, sont autorisées à effectuer l'achat et la vente au même cours, l'opération est alors appelée : « opération à cours historique ».

III. 2. 3. d. Les options simples, dites « vanilles »

Une option vanille est un contrat à terme conditionnel, qui confère à son acheteur, moyennant le paiement d'une prime au vendeur de l'option, le droit et non l'obligation :

- d'acheter (cas d'un call) ou de vendre (cas d'un put) un montant fixe de devises
- à un prix déterminé lors de la négociation du contrat
- à une date d'échéance convenue (option européenne) ou alors tout au long de la durée de vie de l'option (option américaine).

Ainsi l'option lui permet de profiter de 100% d'une évolution favorable tout en étant protégé contre une évolution défavorable, moyennant le paiement d'une prime.

Il existe de nombreux types d'options, les *sales* sur opérations de change ont donc à leur disposition des « pricers » pour construire des stratégies. En effet, de nombreuses entreprises auront à cœur de se couvrir mais ne souhaiteront pas payer de prime pour cela : on parle alors de stratégies « à prime nulle ». Elles consistent à acheter une option en finançant son coût par la

revente d'une autre option sur le marché, d'un montant, d'un cours ou de conditions différentes de la première.

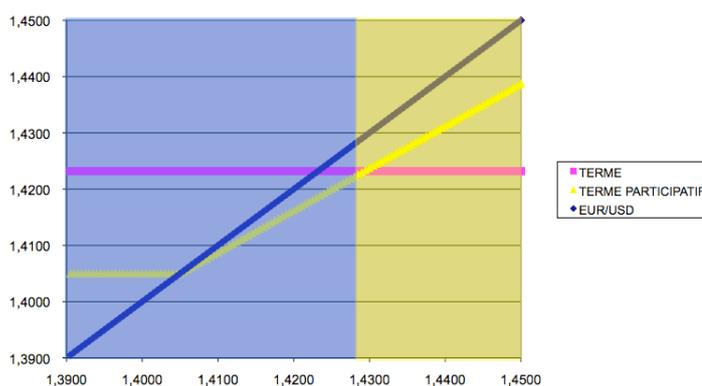
Voici un exemple de stratégie optionnelle : le terme participatif à 75% acheteur d'USD. Il permet d'avoir un cours d'achat garanti ainsi que de participer à 75% de la hausse de l'EUR/USD.

Ex : Un client est acheteur de dollars pour un montant de 10 000 000 USD dans 6 mois. Le cours garanti pour ce terme participatif est de 1.4050. Le terme participatif fonctionne suivant le tableau suivant :

Si EUR/USD =	Cours appliqué	Nominal	Cours moyen
1.2500	1.4050	10,000,000	1.4050
1.3100	1.4050	10,000,000	1.4050
1.4200	1.4050	2,500,000	1.4163
	1.4200	7,500,000	
1.4292	1.4050	2,500,000	1.4232
	1.4292	7,500,000	
1.4400	1.4050	2,500,000	1.4313
	1.4400	7,500,000	

On peut voir que si l'EUR/USD est supérieur à 1.4292, alors le terme participatif à 75% est avantageux pour le client puisque son cours moyen sera supérieur à celui du cours à terme : 1.4232.

Le graphique 1 permet de montrer l'intérêt d'un terme participatif à 75% lorsque les clients anticipent une forte montée de l'EUR/USD. A partir de 1.4292 (zone jaune), le terme participatif à 75 % est plus intéressant que le terme. Cette stratégie est donc destinée à des clients acheteurs d'USD anticipant que le cours de l'EUR/USD dans 6 mois sera supérieur à 1.4292.



Graphique 1 – Comparaison de différentes stratégies de terme

Des stratégies peuvent être construites pour s'adapter aux problématiques, aux contraintes et aux anticipations des entreprises. C'est le *sales* sur opérations de change, appelé cambiste, qui doit utiliser toute sa technicité et toutes les connaissances qu'il a du client afin de construire des stratégies répondant aux attentes de celui-ci.

Conclusion

Le stage s'est déroulé dans une période de crise financière internationale où les difficultés ont été nombreuses pour les entreprises et pour les banques. La réduction de l'activité a entraîné une diminution de la trésorerie des entreprises qui elle-même a généré une baisse des placements à long terme.

Aujourd'hui, c'est la gestion des risques qui est primordiale pour les entreprises et pour les banques, la recherche du gain n'est plus primordiale. Que ce soit en couverture de taux ou en couverture de change, les structures complexes, permettant d'atteindre des rendements importants mais étant risquées, ont laissé la place à des structures simples.

L'activité des salles des marchés est donc en baisse depuis ce début d'année. Cette période est cruciale : les opérateurs doivent rester vigilants, à l'écoute de leurs clients afin de pouvoir rebondir dès la reprise. C'est une très bonne expérience pour moi que d'avoir vécu la crise de l'intérieur.

La formation reçue à Matmeca et à l'Université Bordeaux IV m'a permis d'aborder ce stage en pleine crise de façon sereine et d'évoluer rapidement au sein de la salle des marchés. Les enseignements en Analyse Financière, en Finance mathématiques, en Techniques numériques de la Finance m'ont été vraiment utiles et je pense avoir apporté un vrai plus à la salle des marchés grâce aux améliorations de certains de leurs « process ».

Aujourd'hui, une nouvelle étape commence, celle de mon année en mastère spécialisé Finance and Asset management à l'ESSEC. Mon stage, ainsi que la qualité de mes études, seront un atout dans la réussite de cette année. J'espère trouver un emploi dans une salle des marchés car cette expérience m'a permis de conforter mon envie de travailler dans ce domaine.

Lexique

PNB : Le produit net bancaire est la différence entre les produits et les charges d'exploitations bancaires (hors intérêts sur créances douteuses mais y compris les dotations et reprises de provisions pour dépréciation des titres de placement). Ce terme peut être rapproché de la valeur ajoutée dégagée par les entreprises non financières.

Normes IFRS : Ce sont des normes comptables destinées aux entreprises cotées ou faisant appel à des investisseurs afin d'harmoniser la présentation et la clarté de leurs états financiers.

Bâle 2 : C'est un dispositif prudentiel destiné à mieux appréhender les risques bancaires et principalement le risque de crédit ou de contrepartie et les exigences en fonds propres

EONIA (European overnight index average) : C'est le taux de référence quotidien des dépôts interbancaires effectués au jour le jour dans la zone euro.

EURIBOR (Euro interbank offered rate) : C'est le taux moyen auquel un échantillon de 57 grandes banques établies en Europe prêtent à d'autres grandes banques.

CDN : Les certificats de dépôts sont des titres de créances négociables. Le montant minimum est de 200 000 euros et la maturité varie de 1 jour à 1 an.

DAT : Le dépôt à terme permet de placer des excédents de trésorerie (minimum 7 500 euros) à court ou moyen terme (de 1 mois à 2 ans), sans risque de capital en assurant un rendement connu à l'avance.

Billet de trésorerie : Les billets de trésorerie sont des titres émis par des grandes sociétés ayant directement accès au marché. Le montant minimum est de 150 000 euros et la maturité varie de 1 jour à 1 an.

BMTN : Bon moyen terme négociable. C'est un titre de créance négociable d'une durée initiale supérieure à 1 an et inférieure à 7 ans pouvant être émis sur le marché monétaire par un établissement de crédit ou une entreprise et négocié sur un marché réglementé français

EMTN : Un EMTN (Euro Medium Term Note) est similaire à un BMTN mais n'est pas soumis à la législation française.

Sources

- Formation interne

- Documents BNP Paribas :
 - Interest Rate Derivatives Handbook 2008
 - Produits dérivés : Change, Taux, Actions
 - Circulaires BNP Paribas
 - BNP Paribas : Support et Produits de placements

- Intranet BNP Paribas

- Site internet traitant de finance et d'économie
 - <http://www.fimarkets.com/>
 - <http://www.placements.fr/>
 - <http://www.banquedefrance.fr/>
 - <http://www.boursorama.fr/>
 - <http://www.abcbourse.com/>
 - <http://www.edubourse.com/>

- Ouvrages traitant de la finance de marché
 - HULL, John. *Options futures et autres actifs dérivés*, Pearson Education, 2007
 - CLERC, Jean-Philippe, *La bourse*, Génie des glaciers, 2008
 - CLERC, Jean-Philippe, *Les traders*, Génie des glaciers, 2008

Remerciements :

Je remercie l'encadrement de BNP Paribas qui a été à l'écoute de mes attentes au niveau de la formation ainsi que toute l'équipe qui, de par sa haute technicité dans le domaine et de par sa volonté de faire que le stage soit considéré comme une véritable formation, m'a permis d'appréhender facilement des outils qui me serviront dans l'avenir.

Je ne reviendrai pas sur l'accueil chaleureux que les opérateurs de la salle m'ont réservé pendant ces six mois - et là encore, merci.

Un remerciement tout particulier à ma tutrice Marie-Claire DUCLOS et au responsable de la salle, Christian ROUSSEL toujours à l'écoute.

Merci également à tous les opérateurs de la salle de Paris avec lesquels j'ai travaillé de nombreuses fois par téléphone et que j'ai eu la chance de pouvoir rencontrer.

Annexe 1 : Rating (Notation) Standard and Poor's

Standard and Poor's	Commentaire
AAA	Le risque est quasi nul, la qualité de la signature est la meilleure possible.
AA	Quasiment similaire à la meilleure note, l'émetteur noté AA est très fiable.
A	Bonne qualité mais le risque peut être présent dans certaines circonstances économiques.
BBB	Solvabilité moyenne
BB	A partir de cette note, l'affaire commence à être spéculative. Le risque de non remboursement est plus important sur le long terme
B	La probabilité de remboursement est incertaine. Il subsiste un risque assez fort.
CCC	Risque très important de non remboursement sur le long terme.
CC	Très proche de la faillite, emprunt très spéculatif.
D	Situation de faillite de l'emprunteur.

Annexe 2 : Matrice Produits de Taux

Matrice Taux			
Type de client	Profil client	Nature de la couverture	Exemples de produits rentrant dans cette catégorie Produits
NEOPHYTES	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en relation - Pas ou peu de connaissances de marché - Pas ou peu de connaissances des produits de couverture - Concrétise peu d'opérations - Aversion aux risques - Petite structure 	Couverture simple <ul style="list-style-type: none"> - Protection certaine - Niveau connu - Suivi de l'évolution de la couverture facile - Indexation couverte identique à celle du sous-jacent 	FRA / swap de taux
			Cross Currency swap
			swap annulable au gré de l'emprunteur
			cap
			cap à prime conditionnelle
			floor
			collar
			swaption
			cap à cliquet
			cap barrière activante
EXERCES	<ul style="list-style-type: none"> - A des connaissances et/ou des convictions sur le marché - A des connaissances sur les produits de marché - A déjà traité des opérations - Peut prendre des risques modérés - Capacité de suivi au niveau de sa structure 	Couverture structurée avec recherche d'optimisation <ul style="list-style-type: none"> Protection optimisée Niveau de couverture connu (sauf pour les swaps variable/variable) Suivi de l'évolution nécessitant l'appui d'un back office (client ou BNP Paribas) 	collar participatif à la baisse (à cliquet)
			swap semi fixe
			swap participatif à la baisse (à cliquet, ou/et floor bonifié)
			swap futuro participatif à la baisse
			swap futuro collarisé
			collar quanto avec ou sans multiplicateur /effet de levier (idem pour options quanto, swap quanto participatif à la baisse)
			swap spread CMS
			swap à cliquet sur spread CMS
			Time swap / double time swap
			swap sur indices : TEC, CMS, Futuro, Quanto ... avec CAP
AVERTIS	<ul style="list-style-type: none"> - A des connaissances et/ou des convictions fortes sur les marchés - Traite couramment des opérations Maîtrise les produits - Prend des risques dans le cadre d'une optimisation de sa couverture - Capacité de suivi au niveau de sa couverture 	Couverture ponctuelle, dans le cadre d'une optimisation <ul style="list-style-type: none"> Protection incertaine en cas d'une dégradation des conditions de marché Niveau de la couverture (quand non désactivée) connue Optimisation de taux 	cap flexible
			cap/floor/collar à barrière désactivante
			swap à barrière désactivante
			swap annulable au gré de la banque
			swap toboggan
			Power et Double Power
			Indexation sur stratégie dérivative BNPP(par exemple BPSTAREE)

Résumé :

La salle des marchés de Lille est une salle multi-métiers : placement, change, matières premières et taux. En tant qu'opérateur en salle des marchés, mon travail a été d'accompagner les entreprises dans la mise en place de solutions adaptées à leurs besoins tant en ce qui concerne leur gestion de trésorerie que leur gestion des risques. Suivant leur profil, sont proposés des placements adaptés comme des OPCVM, des certificats de dépôts, des obligations ou encore des produits structurés optimisant la gestion de leur trésorerie. Des solutions de couvertures de taux sont proposées aux entreprises ayant souscrit des emprunts à taux variable. Des solutions de couverture de change permettent de réduire le risque de change des entreprises exportatrices ou importatrices. Tous ces différents métiers de la salle des marchés ont été mis en pratique pendant le stage et des innovations mathématiques et informatiques ont été mises en place dans les différents process de la salle des marchés afin d'accélérer les tâches non commerciales.

Lille's trading room is a multi-trades one: investments, exchanges, interest rates and raw materials are dealt with. As a salesman, my job was to assist companies to instate solutions adapted to their needs regarding both their cash and their risk management. Depending on their profile, adjusted investments are offered to them: mutual funds, certificates of deposits, bonds and structured products optimizing their financial management. Solutions of interest rate(s) hedging are suggested to companies that have entered the floating rates loans. Solutions of currency hedging can reduce the risk of currency change in exporting or importing companies. These various jobs in the front office have been put into practice during this internship, and mathematics and computer innovations have been implemented in the various processes to accelerate the non-commercial tasks.