

groupe  
ESCP

TITRE : - DOSSIER DE LECTURES  
- DOSSIER DE CAS ET MODELES INFORMATIQUES

AUTEUR : Responsable du cours : Georges HIRSCH

- LA DIFFUSION DE CE DOCUMENT EST STRICTEMENT RESERVEE AU GROUPE E.S.C.P. -

巴黎之塔

## S O M M A I R E

- La gestion de la trésorerie : les concepts de base (G. CAUSSE).....	p.	1 à 17
- Trésorerie positive, Encaisse négative (Entreprise, 29 mai 1975).....	p.	18 à 21
- Les Moyens de financement et de placement à court terme (Extrait de "Méthodes de Gestion de la Trésorerie", de G. CAUSSE et S. LACRAMPE, Ed. Hommes et Techniques).....	p.	22 à 29
- Information et prévision en gestion de trésorerie (G. CAUSSE et S. LACRAMPE, Hommes et Techniques, N° 368-68, juin-juillet 1975).....	p.	30 à 36
- La nature des modèles de gestions (Extrait de "Méthodes quantitatives de gestion" de A. CHEVALIER et G. HIRSCH, à paraître en 1980).....	p.	37 à 45
- Les modèles financiers et l'analyse du risque d'insolvabilité (Extrait de "Méthodes quantitatives de gestion" de A. CHEVALIER et G. HIRSCH, à paraître en 1980).....	p.	46 à 60
- Modélisation financière en trésorerie (G. HIRSCH).....	p.	61 à 99
- Dossier de cas et modèles informatiques.....	p.	100 à 132

GESTION DE LA TRESORERIE : LES CONCEPTS DE BASE

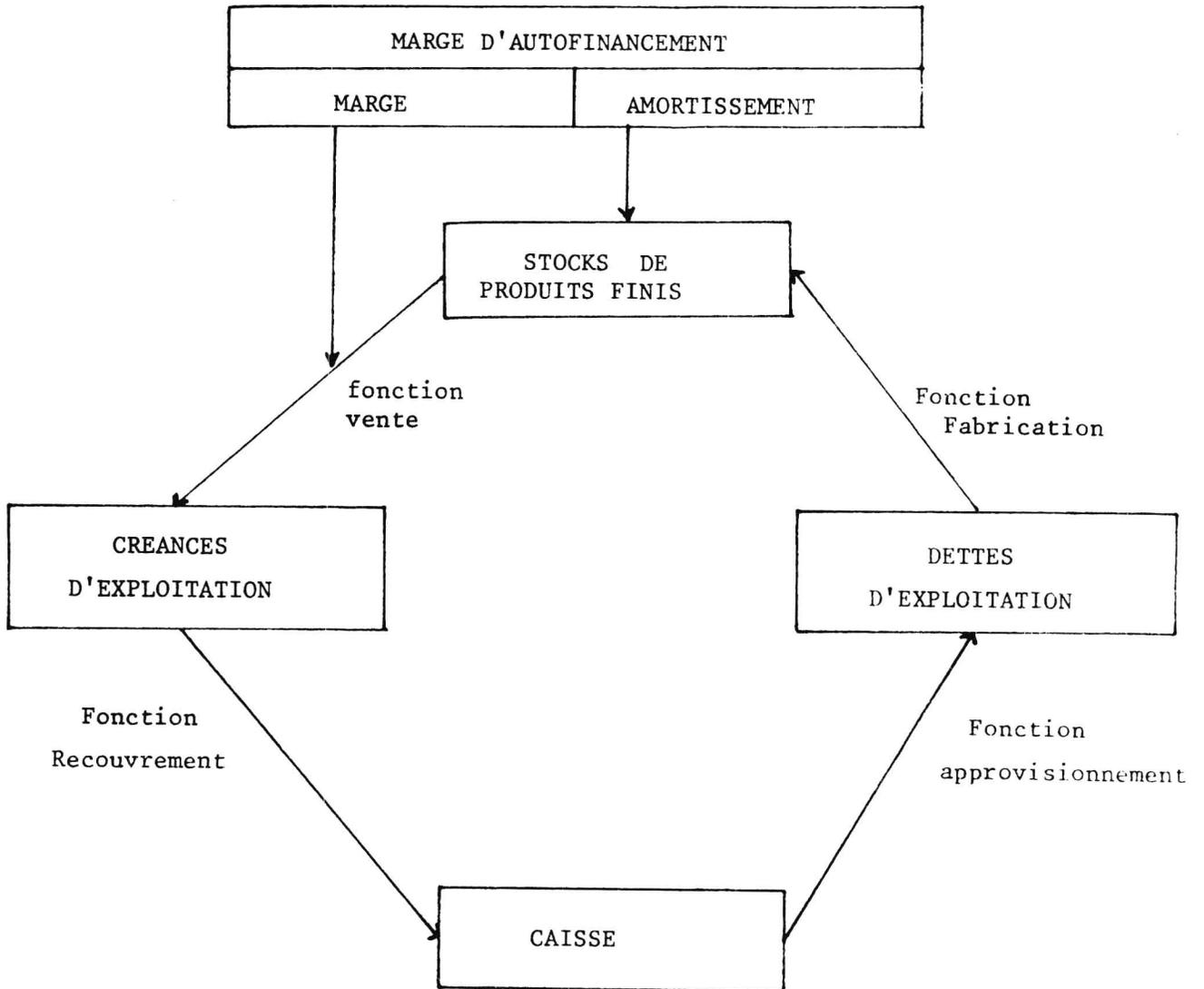
Dans le langage courant on confond généralement le contenu des termes "trésorerie" et "liquidités". On leur donne le sens d'encaisse ou de liquidités, c'est-à-dire de disponibilités en caisse ou déposées à vue dans des comptes bancaires. Le terme le plus souvent utilisé est celui de "trésorerie". En fait ce terme a un sens différent en théorie financière. Le but de ce document est de définir le concept de trésorerie et de mettre en relief les liens entre "trésorerie" et "encaisse".

I - LE CONCEPT DE TRESORERIE

La trésorerie est le solde entre les ressources permanentes dont dispose l'entreprise et ses besoins de financement permanents ou en utilisant la terminologie financière, la trésorerie est égale à la différence entre fonds de roulement et besoin de fonds de roulement.

A. LE BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT

Le cycle d'exploitation de l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des opérations faisant l'objet de l'activité de l'entreprise, est générateur de liquidités. En effet, comme l'indique le schéma suivant, les encaissements



aux ventes sont généralement d'un montant supérieur aux décaissements relatifs aux achats et frais. La différence représente la marge d'autofinancement. Ce cycle n'exige donc pas en principe de financement. Cependant, à cause du temps nécessaire au déroulement de ce cycle (opérations d'achat, de livraison, de fabrication,...), à cause des blocages qui se produisent à différents niveaux (stockage des matières et des produits finis, crédits accordés aux clients ...) un besoin de financement existe. Il est appelé besoin de fonds de roulement.

Le besoin de fonds de roulement est égal à la différence entre les besoins et les ressources engendrés par le cycle d'exploitation.

Les besoins sont :

- les valeurs d'exploitation (stocks de matières premières et de produits fabriqués),
- les créances sur les clients,
- les autres créances nées du cycle d'exploitation (T.V.A. déductible...).

Les ressources sont :

- les dettes vis-à-vis des fournisseurs,
- les autres dettes nées du cycle d'exploitation (T.V.A. à payer, charges sociales...).

En ce qui concerne la détermination de ce besoin, les remarques suivantes doivent être faites.

- 1) L'évaluation des besoins et des ressources énumérés précédemment exige la connaissance des données de l'environnement : délais d'approvisionnement, durée du processus de fabrication, durée du crédit consenti aux clients et accordé aux fournisseurs... Ces données permettent de calculer les besoins potentiels de l'entreprise.

Il existe une autre manière de calculer le besoin de fonds de roulement. Elle consiste à prélever les différents postes relatifs à l'exploitation dans le bilan mais outre que la présentation actuelle du bilan ne permet pas de faire une analyse rapide des éléments d'exploitation (1) il faut relever le fait que le bilan peut faire apparaître des besoins effectifs accidentels qu'il serait illogique d'inclure dans les besoins permanents d'exploitation. On ne peut faire une bonne évaluation des besoins de financement à partir du bilan qui est statique.

- 2) Lorsque l'activité de l'entreprise est saisonnière, ou simplement irrégulière, les besoins fluctuent au cours des périodes considérées. Dans ce cas, on calcule les besoins maximum et minimum et on fixe un besoin intermédiaire dont le montant sera fonction de différentes considérations. Parmi lesquelles citons la possibilité de faire appel à des crédits, spécifiques à ces besoins saisonniers, et la comparaison entre le coût de ces crédits et la rémunération des capitaux permanents auxquels il faudrait, à défaut, faire appel.

---

(1) La nouvelle présentation du bilan devrait permettre de calculer facilement le besoin de fonds de roulement puisque les actifs et passifs d'exploitation seront classés séparément.

- 3) Il y a une certaine équivoque sur le point de savoir s'il faut inclure les créances clients MOBILISABLES DANS LE BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT. Les banquiers ont tendance à ne pas inclure dans les besoins de financement la partie du crédit client qui peut faire l'objet d'un refinancement immédiat. Cette position se justifie certainement pour eux qui, en même temps, font le diagnostic financier de l'entreprise et envisagent les possibilités de couverture des besoins. Toutefois au niveau de l'entreprise dans une première approche il est plus logique d'évaluer l'ensemble des besoins de financement nés du cycle d'exploitation et dans un deuxième temps de choisir le financement adéquat. Le choix relatif à la couverture du besoin de fonds de roulement est une décision financière donc de nature différente. Elle résultera, comme dans la remarque précédente, de la comparaison entre le coût du crédit à court terme, en l'occurrence l'escompte, et le coût des capitaux permanents. Si le coût de l'escompte est faible, comparativement à la rémunération des capitaux permanents, les créances mobilisables pourront être considérées comme des valeurs qui assurent leur propre financement.
- 4) Lorsque certaines conditions sont réunies, les ressources d'exploitation sont supérieures aux besoins. Les besoins sont dits alors "négatifs". Ils constituent des ressources utilisables pour des opérations hors exploitation.

C'est le cas des entreprises dont les caractéristiques sont les suivantes :

...

- entreprises à faible valeur ajoutée, parce que dans ce cas la différence entre le volume des dettes et celui des créances et stocks est faible ;
- entreprises situées dans un secteur où la durée du crédit consenti par les fournisseurs est supérieure au délai nécessaire à l'encaissement des créances ;
- entreprises ayant un taux de rotation des stocks élevé.

## B. LE FONDS DE ROULEMENT

Le fonds de roulement correspond à la différence entre les ressources permanentes dont dispose l'entreprise et les emplois fixes c'est à dire les valeurs immobilisées. Les ressources permanentes sont les capitaux propres et les emprunts à long terme (à plus d'un an selon le critère comptable).

### 1) Composition et mode de calcul

Les emplois fixes représentent l'outil de production direct (bâtiments, matériel...) ou indirect (titres de participation). En Economie ils sont appelés "emplois intermédiaires" car ce sont les moyens de réaliser l'activité de l'entreprise : production, commercialisation... ceci par comparaison avec les emplois définitifs (matières, produits semi-finis...) qui sont consommés par le premier usage. Les emplois intermédiaires sont utilisés pendant plusieurs cycles d'exploitation et plusieurs exercices (1). Afin de respecter le principe de l'équilibre financier qui consiste à maintenir un parallèle entre le degré de liquidité des emplois et le degré d'exigibilité des ressources (ou dettes) il est nécessaire de financer ces actifs fixes par des ressources permanentes.

---

(1) Rappelons que la durée du cycle d'exploitation varie selon les activités aussi en comptabilité, dans un souci de normalisation, on a découpé le temps d'activité en période de 12 mois. La période de 12 mois appelée exercice, selon les entreprises supérieure ou inférieure au cycle d'exploitation.

Remarquons que les valeurs immobilisées, perdant une partie de leur valeur chaque année, sont renouvelées selon un certain rythme, on peut donc parler de "cycle outil". Mais le souci de l'entreprise étant au moins de maintenir un certain potentiel d'activité, si ce ne sont pas les mêmes immobilisations qui sont utilisées pendant les périodes successives, c'est toujours une valeur d'actifs fixes à peu près identique qu'il faut financer.(1)

Cette remarque convient également pour les emprunts à long terme (1) Si chaque année une partie des emprunts vient à échéance, d'autres emprunts sont contractés et le volume des capitaux permanents est à peu près stable.

Cette quasi-stabilité des actifs fixes et des capitaux permanents permet de calculer valablement le Fonds de roulement à partir du bilan. Il suffit de faire la différence entre les capitaux permanents et les valeurs immobilisées.

Notons toutefois que, mis à part les remarques précédentes quant à la stabilité des postes de haut de bilan, le fonds de roulement ainsi calculé sera généralement d'un montant inférieur au fonds de roulement dont l'entreprise a pu bénéficier pendant la période. En effet, en fin de période, on ajoute aux capitaux permanents une partie seulement du cash-flow d'exploitation, la partie correspondant aux réserves, alors que depuis le début de la période on a eu comme ressource le cash-flow qui se dégageait au fur et à mesure des opérations d'exploitation.

---

(1) Ceci est surtout vrai dans les entreprises d'une certaine taille. Lorsque les investissements sont nombreux, le renouvellement se fait en partie chaque période et non par à-coups. A travers les périodes l'investissement, comme le financement correspondant, devient un phénomène continu.

2) Justification

Si pour des raisons d'équilibre financier les capitaux permanents doivent financer les valeurs immobilisées, pourquoi doit-il y avoir ce surplus appelé Fonds de roulement ?

Dans le paragraphe consacré au Besoin de Fonds de roulement nous avons indiqué qu'il existait généralement au niveau du cycle d'exploitation des besoins de financement. Si les ressources d'exploitation (dettes vis-à-vis des fournisseurs) ne financent pas totalement les actifs à court terme (stocks et créances d'exploitation), ce qui est le cas habituel, des ressources hors exploitation sont nécessaires. Ces actifs à financer sont par nature des emplois à court terme mais comme ils se renouvellent constamment, ils ont le caractère de besoins permanents et, à ce titre, doivent être financés par des capitaux eux-mêmes permanents.

Ceci nous amène à deux constatations :

- le Fonds de Roulement doit être suffisant pour couvrir les Besoins de Fonds de Roulement.
- Si le Fonds de Roulement est supérieur au Besoin de Fonds de Roulement il existe un surplus de ressources. Ce surplus est appelé trésorerie.

TRESORERIE - FONDS DE ROULEMENT - BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT

Selon l'importance des capitaux permanents par rapport aux deux catégories d'emplois qu'ils doivent financer (valeurs immobilisées et besoin de Fonds de Roulement) on dira que la trésorerie est positive, négative ou égale à zéro.

II - TRESORERIE ET ENCAISSE

La trésorerie telle qu'elle vient d'être définie est une notion théorique et abstraite, il convient maintenant d'en examiner ses composants notamment l'encaisse, et de mettre en relief les liens entre trésorerie et Encaisse.

A. LES COMPOSANTS DE LA TRESORERIE

Examinons successivement quelques bilans schématiques dans lesquels, pour mieux faire apparaître les différents éléments de la trésorerie, les postes d'exploitation n'apparaîtront que pour leur solde qui est le besoin de fonds de roulement.

BILAN 1

V.I. = 110	C.P. = 140
Bes. F de R = 20	
Enc. = 10	

BILAN 2

V.I. = 110	C.P. = 140
Bes. F. de R. = 20	
Titres = 6	

La trésorerie dans ces deux cas est égale à :

Fonds de Roulement - Besoin de Fonds de Roulement

$$(140 - 110) \qquad 20 \qquad = 10$$

Dans le premier cas la trésorerie est égale à l'encaisse c'est-à-dire aux disponibilités à vue en caisse ou en banque.

Dans le deuxième cas, la trésorerie est différente de l'encaisse puisque une partie de la trésorerie a été consacrée à l'achat de titres de placement, ces titres sont des valeurs d'actif de trésorerie. L'encaisse est réduite à :

Trésorerie - Valeur d'actif de trésorerie

$$10 \quad - \qquad \qquad \qquad 6 \qquad = \quad 4$$

BILAN 3

V.I. = 110	C.P. = 140
Bes de F deR = 20	
Titres = 8	
Enc. = 12	D à C.T.=10

Dans le cas 3 ci-contre, le haut du bilan est identique à celui des deux cas précédents, le Fonds de Roulement est donc le même. L'encaisse est cependant supérieure à la Trésorerie, bien qu'il y ait des titres de placement, car il existe des dettes à court terme hors exploitation. Ces dettes (partie d'un emprunt à long terme venant à échéance, découvert bancaire...) sont des valeurs de passif de trésorerie.

BILAN 4

V.I. : 120	C.P. = 140
Bes. de F.deR = 30	
Ecn. = 10	D. à C.T.= 20

Dans le cas 4 ci-contre, l'encaisse existe bien qu'il n'y ait pas de trésorerie. La trésorerie est en effet négative. Elle est égale à :  $140 - (120 + 30) = -10$ . La dette à court terme hors exploitation de 20 finance une partie du besoin de fonds de roulement (ou trésorerie négative) = 10 et l'encaisse de 10. Cette situation n'est pas conforme à l'orthodoxie financière.

Les postes que nous avons appelés valeurs de trésorerie n'ont pas été prises en compte dans la détermination du Fonds de Roulement et du Besoin de Fonds de Roulement, ce sont des valeurs d'ajustement à court terme.

Les valeurs d'actif de trésorerie, qui sont en quelque sorte des emplois à la disposition du trésorier, sont essentiellement :

- le compte Caisse,
- les comptes banques,
- les titres de placement,
- les effets à recevoir mobilisables, s'ils ne sont pas compris dans les besoins de fonds de roulement,
- le crédit fournisseur non utilisé, dans le cas où l'entreprise a la possibilité de payer comptant pour profiter d'un escompte de caisse.

On peut ajouter, mais en émettant des réserves quant à l'initiative laissée au trésorier :

- le stock volontairement excédentaire,
- les prêts à moins d'un an.

Les valeurs de passif de trésorerie sont essentiellement :

- les dettes vis-à-vis des fournisseurs d'immobilisation,
- les dettes vis-à-vis des fournisseurs de marchandises pour la partie qui excède le crédit fournisseur normal,
- les comptes banques en position de découvert et plus généralement tout financement à court terme.

La trésorerie peut donc être également définie comme la différence entre les valeurs d'actif et de passif et l'encaisse peut être calculée ainsi :

$\text{ENCAISSE} = \text{TRESORERIE} + \text{VALEUR DE PASSIF} - \text{VALEURS D'ACTIF}$ $\text{DE TRESORERIE} \qquad \qquad \qquad \text{TRESORERIE}$
--

## B. NIVEAU DE LA TRÉSORERIE ET NIVEAU DE L'ENCAISSE

La formule dégagée précédemment montre bien que l'encaisse dépend du montant de la trésorerie mais elle dépend également des valeurs d'ajustement que sont les emplois et les ressources à court terme hors exploitation.

### 1) Fixation du niveau de trésorerie

La fixation du niveau de trésorerie est une décision de politique financière. Elle résulte notamment, comme nous l'avons souligné dans l'évaluation du besoin de fonds de roulement, de la comparaison entre le coût du financement à long terme et celui du financement à court terme. Elle dépend également de la possibilité d'endettement à court terme de l'entreprise et de son goût pour le risque.

Il est rationnel que le niveau de la trésorerie soit proche de zéro (1) puisque l'amélioration de la rentabilité des capitaux investis exige que l'on réduise ceux-ci au minimum donc qu'ils assurent uniquement la couverture des emplois permanents. Notons que si les créances mobilisables ont été prises en compte dans l'évaluation du besoin de fonds de roulement le trésorier dispose alors d'une marge de sécurité puisque ces créances sont des quasi-liquidités.

---

Plusieurs articles ont été écrits ces dernières années sur le niveau souhaitable de la trésorerie : D. NGUYEN : "L'art de la trésorerie zéro". Entreprise Dec. 73 LEFEBVRE : "Trésorerie positive, encaisse négative", Entreprise Mai-Juin 75 . Il ne s'agit lorsque l'on parle de trésorerie zéro que de la trésorerie envisagée sous cet aspect théorique. Comme le souligne l'auteur du dernier article cité, il serait trop difficile de viser l'objectif zéro au niveau des liquidités.

La marge de sécurité que pourrait être amenée éventuellement à prendre l'entreprise en fixant une trésorerie positive ne doit pas être élevée (2). En effet, il est certainement moins coûteux de faire appel aux crédits à court terme pendant les périodes courtes de pénurie de liquidité plutôt que d'avoir en permanence un surplus de capitaux à long terme à rémunérer. Les placements éventuels de trésorerie excédentaire ne compensent pas généralement le coût des capitaux permanents.

Quand nous parlons de trésorerie zéro ou de trésorerie "légèrement" positive c'est que nous supposons une structure des taux d'intérêt normale, c'est-à-dire que le taux d'intérêt des capitaux à long terme est plus élevé que celui des capitaux à court terme. Remarquons qu'il serait même plus rentable, dans ce cas, d'avoir une trésorerie négative donc de faire appel à des dettes à court terme pour financer des besoins permanents. Cette situation se rencontre dans certaines entreprises. Elle résulte d'une décision ou, cas plus courant, elle est due au fait que le fonds de roulement reste à peu près identique alors que, le niveau d'activité de l'entreprise ayant augmenté, le besoin de fonds de roulement a également augmenté. L'inflation contribue à accentuer ce phénomène. Il est évident que le recours aux crédits à court terme est alors habituel, les frais financiers à court terme ne sont plus significatifs de la qualité de la gestion de la trésorerie, ils sont dûs en partie à la politique de financement mise en oeuvre. C'est un procédé dangereux en période de restriction de crédit.

---

(2) A moins que cet emploi en trésorerie résulte d'une "décision d'investissement" dont on attend une rentabilité actuelle ou potentielle.

## 2) Conséquences sur la gestion de l'encaisse

Un des aspects de la gestion des liquidités - celui qui consiste à faire en sorte qu'il y ait toujours suffisamment d'argent en caisse au moindre coût mais pas trop d'argent oisif - est directement lié à la fixation du niveau de la trésorerie.

Nous ne nous appesantirons pas sur le cas de l'entreprise dont la trésorerie est négative parce que cette situation est l'exception, parce que les problèmes de court terme et de long terme sont alors mêlés et parce que la gestion des liquidités est dominée par la recherche des crédits à court terme au détriment des problèmes typiques, notamment la recherche d'une synchronisation entre les entrées et les sorties dont le but est justement d'éviter le recours à des crédits à court terme.

Lorsque la trésorerie est positive ou égale à zéro le trésorier ne doit en principe pas avoir de problème d'ajustement au niveau global. Cependant dans la gestion pratique, au jour le jour, des encaissements et des décaissements le point de vue est différent. Les difficultés que l'on peut rencontrer au niveau de l'encaisse, bien que la trésorerie soit positive ou égale à zéro, trouvent une explication dans les constatations suivantes .

### a) Le besoin de fonds de roulement qui est déterminé est un besoin moyen de la période considérée.

Si l'entreprise est une entreprise à activité saisonnière pendant une certaine période de l'année le fonds de roulement sera inférieur au besoin de fonds de roulement