

Trésorerie d'entreprise

Gestion des liquidités et des risques

4^e édition

Hubert de La Bruslerie

avec la collaboration de Catherine Eliez

DUNOD

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du

Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2017

11, rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-076878-3

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Table des matières

Avant-propos	1
Introduction : la gestion de trésorerie dans la fonction financière de l'entreprise : évolution et perspective	3
Section 1 Évolution historique du métier de trésorier	4
Section 2 Les fonctions de la trésorerie	7
Section 3 Perspectives d'évolution	14

Partie 1 **La gestion des liquidités**

1 Le budget de trésorerie	23
Section 1 Présentation	24
Section 2 Prévision des encaissements et des décaissements	29
Section 3 Utilisation du budget de trésorerie	35
2 L'environnement bancaire et financier	41
Section 1 Les contraintes de fonctionnement du système bancaire	42
Section 2 Les instruments de règlement domestiques et internationaux	61

Section 3	Les taux d'intérêt	81
Section 4	Les pratiques bancaires françaises	93
Section 5	L'information fournie à l'entreprise	112

3 La gestion des liquidités en date de valeur **119**

Section 1	Définition d'une politique de gestion des liquidités	120
Section 2	Construction de l'échéancier mensuel en date de valeur	132

4 Les instruments de financement **173**

Section 1	Le financement non bancaire	174
Section 2	Le financement bancaire	187
Section 3	Le financement par accès direct au marché	210
Section 4	Le choix d'un financement	238

5 Le placement des liquidités **251**

Section 1	Les placements bancaires	257
Section 2	Les titres négociables à court et moyen terme	260
Section 3	Les OPC (Organismes de Placement Collectif)	276
Section 4	Les actifs synthétiques	292
Section 5	La gestion des placements et l'arbitrage placement-découvert	316
Section 6	La gestion de trésorerie dans un contexte de taux zéro	331

6 La gestion de trésorerie de groupe **341**

Section 1	Centralisation-décentralisation	342
Section 2	Les contraintes d'une gestion de trésorerie de groupe	364

Conclusion de la première partie **381**

Partie 2

La gestion des risques financiers

7	Définition et mesure du risque de change	385
Section 1	Définition et valorisation du risque de change	387
Section 2	Détermination de la position de change	413
8	Les instruments de gestion du risque de change	435
Section 1	Les garanties de change BPIFrance	436
Section 2	Les opérations de change à terme	439
Section 3	Les emprunts et placements en devise	451
Section 4	Les swaps de devises	459
Section 5	Les options de change (ou options de devises)	474
9	Les politiques de couverture du risque de change	515
Section 1	Les différentes politiques de couverture du risque de change	516
Section 2	Les pratiques de couverture du risque de change	531
10	Définition et mesure du risque de taux d'intérêt	537
Section 1	Définition et appréhension du risque de taux d'intérêt	538
Section 2	Mesure du risque de taux d'intérêt	550
11	Les instruments de gestion du risque de taux	571
Section 1	Les FRA et les opérations à terme de gré à gré	572
Section 2	Les contrats à terme de taux d'intérêt	578
Section 3	Les swaps de taux d'intérêt	596
Section 4	Les options sur taux d'intérêt	614

Section 5 Les caps et les floors	628
----------------------------------	-----

Section 6 Les options sur swap de taux ou swaptions	643
---	-----

12 Les politiques de couverture du risque de taux d'intérêt	655
--	------------

Section 1 Politiques de couverture du risque de taux d'intérêt	656
--	-----

Section 2 Exemple d'application et mise en pratique	664
---	-----

Section 3 Traitement comptable et fiscal des instruments financiers à terme et optionnels	685
---	-----

Conclusion générale	701
----------------------------	------------

Bibliographie	703
----------------------	------------

Index	707
--------------	------------

Avant-propos

La gestion de trésorerie d'entreprise ne s'arrête pas au maniement de techniques bancaires ou d'instruments financiers sophistiqués. Tel est le message que cet ouvrage souhaite faire passer. Connaître les instruments utilisés, maîtriser les techniques mises en œuvre par le trésorier reste à l'évidence indispensable.

Ce qui l'est tout autant est de suivre une démarche raisonnée. Dans toute activité de gestion, il y a un amont où se mesurent les enjeux, où se définissent des politiques, où se dégagent des principes d'action et où s'établissent des procédures. Il y a aussi un aval, où le suivi des opérations et des positions, où l'élaboration d'une information, où le contrôle, sont aussi indispensables. Ce qui est vrai pour une unité opérationnelle quelconque dans la grande entreprise, l'est aussi pour la gestion de trésorerie.

Les développements de nombreuses parties de cet ouvrage sont le résultat d'une fructueuse collaboration avec Madame Catherine Eliez, en tant que professionnelle de la gestion de trésorerie. Très vite il est apparu que les méthodes et les outils utilisés quotidiennement par le trésorier d'entreprise seraient mieux expliqués par l'un d'entre eux. C'est à l'évidence le cas pour la gestion opérationnelle des liquidités en date de valeur et la centralisation des flux. Nos nombreuses discussions, souvent confrontations d'une vision plus conceptuelle et d'une pratique des choses, donnent

une marque particulière à cet ouvrage et ont permis d'en enrichir le contenu. Je la remercie très sincèrement.

Les étudiants de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne et de l'Université Paris-Dauphine ont une lourde part de responsabilité dans cet ouvrage. L'idée m'en est venue à l'occasion des cours de Gestion de trésorerie et de Gestion des risques financiers que j'enseigne depuis 1992. Je souhaite que ces enseignements aient pu servir aux diplômés dans leur vie professionnelle. J'ai une pensée particulière pour les étudiants de 2^e année de Master de Finance de l'université Paris-Dauphine. Mon ambition est de leur montrer que l'identification de l'enjeu en matière de risque de taux de change ou de taux d'intérêt et la construction d'une décision sont plus importantes que l'instrument de couverture.

Cette quatrième édition est le fruit d'un travail complet de mise à jour et d'approfondissement nécessaire depuis la publication de la première édition en 1997, d'une deuxième en 2003, puis d'une troisième en 2011. L'introduction de la monnaie unique européenne, l'euro, n'est que la partie la plus visible de ce travail d'adaptation. Nous tenons à remercier les professionnels de l'entreprise et de la banque qui nous ont communiqué les éléments d'information utiles à cette quatrième édition.

L'apport de Madame Catherine Eliez concerne, dans la première partie de l'ouvrage, les développements consacrés aux pratiques bancaires françaises dans le chapitre traitant la gestion des liquidités en date de valeur, certains développements des chapitres consacrés aux instruments de financement et de placement, et la partie traitant de l'organisation dans le chapitre dévolu à la trésorerie de groupe.

Hubert de La Bruslerie,
mars 2017

Introduction : la gestion de trésorerie dans la fonction financière de l'entreprise : évolution et perspective

SOMMAIRE

SECTION 1 Évolution historique du métier de trésorier

SECTION 2 Les fonctions de la trésorerie

SECTION 3 Perspectives d'évolution

La gestion de trésorerie est au cœur de la fonction financière de l'entreprise. Elle en constitue le bras armé. Autrefois simple élément de la direction financière de l'entreprise, la trésorerie est dorénavant une entité cohérente et multiforme qui devient dans la grande entreprise la manifestation opérationnelle de la fonction financière, cela au moment où cette dernière assume un rôle stratégique croissant.

Cette introduction rappellera l'évolution historique du métier de trésorier (Section 1), avant de décrire les fonctions assumées par celui-ci dans l'entreprise (Section 2). Seront ensuite présentées les perspectives d'évolution de la gestion de trésorerie (Section 3).

Section 1

ÉVOLUTION HISTORIQUE DU MÉTIER DE TRÉSORIER

Le rappel des principales étapes de l'évolution du métier de trésorier est le moyen le plus simple pour appréhender la mutation rapide de la fonction trésorerie dans l'entreprise.

1 Le trésorier-comptable

À l'origine, dans les années 1960, la fonction trésorerie fait preuve d'une grande discrétion dans l'entreprise : il est alors rare qu'il existe un service ou un responsable portant ce nom. En revanche, la nécessité de confier la surveillance des relations bancaires à quelqu'un qui puisse contrôler l'évolution des comptes est reconnue. Il s'agit, en fait, d'une fonction classique de caissier adaptée à l'utilisation généralisée de moyens de paiement bancaires. Le trésorier est donc d'abord un comptable qui suit au jour le jour et en date de valeur la position des comptes bancaires de l'entreprise. Il confronte l'information comptable interne avec l'information externe transmise par les banques. Son rôle d'interface lui permet de compenser les limites de l'information comptable traditionnelle qui privilégie la notion de date de comptabilisation ou celle de date d'opération, alors que le solde bancaire à surveiller est le solde en valeur dans les livres de la banque.

Au sein de l'entreprise, le trésorier est dépendant des services comptables d'où il tire toute l'information dont il a besoin. La philosophie générale qui guide son action est simple : il est le « gardien de la liquidité de l'entreprise¹ ». Il doit s'assu-

1. Cf. J.-P. Jobard, « La gestion de trésorerie : évolution et aspects nouveaux », doc. CREFIB, Univ. Paris I, 1990, p. 4.

rer de l'existence d'une encaisse positive suffisante pour pouvoir faire face aux aléas. Il doit dans ce but prévoir la mise en place de lignes de crédits de trésorerie suffisantes pour faire face aux besoins qui se présenteraient. Un moment important de son activité était alors la négociation des plafonds d'escompte avec ses partenaires bancaires.

2 La trésorerie-zéro

Contrôleur des comptes bancaires, gardien de la liquidité, le rôle du trésorier était jusque-là un peu statique. Il ne participait pas aux décisions de gestion car il n'avait pas de stratégie d'action claire. Cette situation va changer au début des années 1970 avec la reconnaissance du principe de « trésorerie zéro ». Désormais, le trésorier a un objectif opérationnel clair : maintenir le solde bancaire global aussi proche que possible de zéro afin de minimiser les frais financiers et les coûts d'opportunité liés à des soldes respectivement débiteurs et créditeurs. C'est de cette époque que date le terme de gestion de trésorerie car il s'agit de procéder à des placements ou de négocier des emprunts adaptés au profil des soldes prévisionnels en valeur de l'entreprise. Le trésorier négocie les conditions de crédit avec ses partenaires bancaires en utilisant le même langage technique que ceux-ci, en particulier la notion de jour de valeur.

Pour mener à bien sa mission, le trésorier a besoin de se démarquer de sa source privilégiée d'information comptable. Il doit élaborer une information spécifique fondée sur des données prévisionnelles.

À cette époque, le service trésorerie se voit reconnaître une indépendance organisationnelle au sein de la Direction financière de l'entreprise. Dès lors, la fonction est clairement identifiée et le trésorier, en charge de la gestion des flux et des relations bancaires, devient le « garant de la solvabilité de l'entreprise¹ ».

3 La gestion des risques

Les années 1980 furent celles de la mutation accélérée de l'environnement du trésorier d'entreprise. Mutation de la conjoncture économique et financière caractérisée par une extrême volatilité des taux de change et des taux d'intérêt. Des pertes de change malencontreuses peuvent venir annuler la marge industrielle ou commerciale. Puis, dans les années 1990, s'est révélée la sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt. La hausse des taux nominaux dans les années 1980-1990, et surtout des taux réels à des niveaux jusqu'alors inconnus, a sensibilisé les trésoriers à l'optimisation des coûts de l'endettement.

1. Cf. Ch. de La Baume, « L'évolution de la fonction trésorerie », *Cahiers spéciaux de la Synthèse Financière*, n° 163 suppl., 3-12-90.

Face à ces dangers venus des marchés financiers, le trésorier trouve dans ces mêmes marchés financiers un nouveau partenaire direct. La grande mutation du système financier se résume par les « 3 D » : Décloisonnement, Déréglementation, Désintermédiation. Décloisonnement des acteurs financiers qui s'est traduit par la possibilité d'agir et d'arbitrer entre marchés, entre actifs financiers domestiques, étrangers ou internationaux, entre marchés et actifs à court ou à long terme. Déréglementation dont la conséquence la plus importante pour le trésorier a été la possibilité d'accéder au marché monétaire grâce à la création des titres de créances négociables. Déréglementation aussi avec la fin du contrôle des changes qui permet à l'entreprise de mettre en place une véritable gestion de ce type de risque. Désintermédiation, car avec l'expansion de la « Finance Directe » permise par l'appel aux marchés, l'entreprise n'est plus obligée de dépendre du partenaire bancaire. Cela modifie les relations avec celui-ci dans un sens plus concurrentiel dans la mesure où l'entreprise cherche à se prévaloir de coûts alternatifs qui sont ceux offerts directement sur le marché.

Le trésorier a été amené à prendre à sa charge la gestion des nouveaux risques qui sont apparus avec la mutation de l'environnement financier et monétaire de l'entreprise : il doit maintenant anticiper, mesurer et maîtriser les risques de change et les risques de taux d'intérêt.

Cet élargissement des responsabilités de la fonction de trésorerie s'est lui-même accompagné d'une mutation technologique importante. Le trésorier a dû intégrer dans l'exercice de son métier tous les nouveaux produits financiers et toutes les innovations financières qui furent nombreuses dans les années 1990 : Titres de Créances Négociables, marchés de contrats à terme, d'options, swaps, FRA, caps, floors...

Devenu technicien des marchés financiers, le trésorier a eu tendance à élargir son domaine de compétence en « montant » dans le passif du bilan de l'entreprise. Il ne se limite pas exclusivement à négocier ou à arbitrer des financements à court terme bancaires. Toujours sous l'autorité du Directeur Financier de l'entreprise, le trésorier devient souvent dans l'organigramme des grandes entreprises, responsable de la trésorerie et du financement.

La trésorerie s'est organisée et structurée en un service complet dont l'activité ne se limite pas seulement à des prises de positions mais inclut aussi une activité de comptabilisation, de traitement administratif (« back-office ») et de contrôle. Le trésorier se situe au centre d'un système d'information spécifique, manipulant des données à la fois comptables, extra-comptables et prévisionnelles. Ce système a une architecture particulière dont l'objectif consiste à approvisionner la fonction trésorerie « en amont », c'est-à-dire avant la prise de décision. Il concerne toutes les entités de l'entreprise et ses filiales lorsqu'il s'agit d'un groupe. Tout en étant relié au système comptable, il s'en distingue par sa finalité et ses fonctionnalités.

4 Le renouveau du « cash management »

Les années 2000 ont paradoxalement entraîné une diminution du risque de change pour les entreprises européennes. La création de la monnaie unique européenne a consacré un pôle de stabilité monétaire. L'intégration monétaire entraîne logiquement une pression à l'harmonisation des instruments de paiement et des systèmes de paiement au sein de la zone euro. La restructuration complète des systèmes de paiement et des supports utilisés est un chantier de très long terme qui est en cours et va bouleverser la gestion des flux et des liquidités des entreprises européennes. Le projet SEPA (Single Euro Payment Area) en est l'illustration. Sa mise en place progressive s'est effectuée au début des années 2010. Le « cash management » devient par ce biais une préoccupation industrielle dans la mesure où pour les banques et les entreprises apparaissent des gains de productivité considérables. Derrière la technique et les investissements, se pose la question de la répartition des gains de productivité et de la valeur ajoutée de la banque en tant que portail d'accès au système de paiement. La crise bancaire de 2008 est venue renforcer avec une acuité extrême cette préoccupation de sécurisation de la liquidité des entreprises. Des banques considérées comme étant des références ont disparu. Les entreprises même de grande taille ont vu leurs sources de financement par crédit bancaire se tarir brusquement, des marchés d'actifs tel celui de billets de trésorerie aussi. Les coûts d'emprunt ont augmenté de manière insoupçonnable encore quelques mois auparavant. L'accès au marché du crédit s'asséchant, l'entreprise s'est trouvée confrontée à la plus implacable des contraintes financières : sa solvabilité. Dans cette perspective les trésoriers ont redécouvert le rôle central de la gestion des liquidités pour la survie de l'entreprise. « *Cash is king* » a-t-on pu dire en 2008-2010. La sécurisation des paiements mentionnée plus haut est une préoccupation quotidienne dans la logistique des flux monétaires. La sécurisation des crédits et des placements est devenue une autre préoccupation majeure. Cela signifie s'assurer de la qualité des partenaires financiers, tout particulièrement des banques. Cela signifie aussi pour le trésorier sécuriser l'accès au financement en réfléchissant à des modes de financement alternatif.

L'apparition de taux d'intérêt quasi nuls a complètement modifié le paysage monétaire à partir de 2010. La gestion des liquidités en univers de taux de placement nuls prend un sens différent puisque le coût d'opportunité des liquidités devient nul par rapport à un placement. La gestion de trésorerie en mode taux zéro obéit à des règles particulières et les trésoriers ont dû s'adapter.

Section 2

LES FONCTIONS DE LA TRÉSORERIE

L'évolution historique du rôle du trésorier dans l'entreprise permet de distinguer deux grandes missions qui sont au cœur de la définition de la fonction trésorerie : la gestion des liquidités et la gestion des risques financiers.

1 La gestion des liquidités

Le trésorier est chargé de la gestion des liquidités ; c'est là son rôle traditionnel qui est reconnu dans les entreprises tant en France qu'à l'étranger. Dans les pays anglo-saxons, cela correspond à la fonction de « cash management ». Cette responsabilité ne fait pas du trésorier un simple cadre fonctionnel semblable aux autres cadres de l'entreprise. Le trésorier dans l'exercice de cette fonction procède d'une mission supérieure : il est en charge du respect permanent de la contrainte de solvabilité de l'entreprise. Par sa présence, il est le « garant » de la solvabilité de l'entreprise. Cela vis-à-vis de la Direction Générale qui lui délègue cette responsabilité vitale, comme vis-à-vis des partenaires financiers et bancaires avec lesquels le trésorier négocie des financements et qui s'attendent à voir respecter les termes des contrats.

La contrainte objective de solvabilité est une condition de survie de l'entreprise¹. La traduction juridique de l'insolvabilité est l'état de cessation de paiement. Or, dans la grande majorité des cas, une telle cessation aboutit à la liquidation de l'entreprise. Même si un rachat est possible après une défaillance, cela ne signifie pas forcément la continuation de l'entité originale : fusion, scission, « siphonage » de l'entreprise font que la nouvelle entité ne peut, en général, prétendre être la continuation de l'ancienne.

La contrainte de solvabilité se gère à long terme et à court terme. La responsabilité de la Direction Financière, notamment dans le cadre du Plan d'Investissement et de Financement, est de prévoir et de mettre en place les conditions structurelles du respect de la solvabilité. La gestion de l'équilibre financier actuel et prévisionnel s'effectue dans le cadre de la politique de financement. Celle-ci s'exprime par des opérations financières de « haut de bilan » et par la définition d'un « mix », c'est-à-dire d'une combinaison optimale de ressources financières durables. La politique de financement pour le trésorier s'articule sur la définition de relations contractuelles qui assurent la sécurité des crédits et des placements.

La contrainte de solvabilité se gère aussi au jour le jour de manière opérationnelle. C'est à ce niveau qu'intervient le trésorier chargé de veiller à l'existence d'une encaisse suffisante pour faire face aux paiements auxquels l'entreprise s'est engagée. Cette gestion de l'encaisse ne saurait être statique dans la mesure où la capacité de faire face à des flux de décaissement se trouve dans la capacité à prévoir, à modifier et à décaler des flux d'encaissement. La gestion des liquidités place le trésorier en position centrale dans le réseau complexe des flux monétaires de l'entreprise.

L'optimisation de la gestion des liquidités passe par l'affichage de deux principes d'action qui sont essentiels : la règle de l'unité de caisse et celle de la « trésorerie zéro ».

1. Cf. H. de La Bruslerie, *La fonction financière et le comportement des organisations*, Dunod, 1980, chapitre 5.

Le principe d'« unité de caisse » dans l'entreprise veut que la gestion efficace des liquidités implique une centralisation unique des flux dans le « réservoir » que constitue l'encaisse de l'entreprise. Si ce n'est pas le cas, la gestion de trésorerie pourra ne pas être optimale. Ainsi, une encaisse positive excédentaire quelque part, pourra cohabiter avec une encaisse négative, induisant des coûts financiers inutiles ailleurs. Ce principe d'unité de l'encaisse est crucial pour les grandes entreprises et les groupes. Il implique, par exemple, une centralisation de la gestion de trésorerie entre les filiales et la société mère. Il signifie aussi que le trésorier répugne à l'affectation de flux entre eux. Une connexion directe entre flux de recettes et de dépenses appauvrit la marge de manœuvre globale du trésorier en distrayant des flux de l'encaisse. L'organisation des flux monétaires, mais aussi en amont des flux de débit/crédit au sein d'un groupe, est une illustration de la construction d'une « unité de caisse ».

Le principe de la « trésorerie zéro », plus exactement de l'encaisse zéro, est une règle de bonne gestion simple à comprendre. Elle signifie que le trésorier doit éviter l'apparition d'excédents de trésorerie qui impliquent des coûts d'opportunité, comme celle de déficits qui, s'ils ne peuvent être comblés par le recours au découvert bancaire, signifient l'incapacité à faire face aux paiements prévus.

2 La gestion des risques financiers

La gestion des risques financiers est apparue plus récemment. Il s'agit essentiellement des risques de change et des risques de taux d'intérêt. Il n'entre pas dans la mission du trésorier d'entreprise de gérer l'ensemble des risques économiques. Ceux-ci ne peuvent d'ailleurs être totalement éliminés puisqu'il est dans la vocation de l'entreprise d'assumer une part de risque d'activité économique.

Les principes d'action qui guident la gestion des risques financiers dans l'entreprise sont moins clairement formalisés que ceux qui orientent la gestion des liquidités. L'idée généralement admise est d'éviter ou de couvrir les risques financiers « excessifs », c'est-à-dire ceux qui pourraient mettre en cause la survie de l'entreprise. Le principe d'action est donc celui de la couverture des risques financiers étrangers aux métiers que l'entreprise entend assumer. La mise en œuvre n'est pas toujours facile : couverture totale ou couverture partielle ? Il y a là une marge de manœuvre qui renvoie à une définition politique de la part de la Direction Générale de l'entreprise.

D'un point de vue économique, la réflexion doit cependant rester ouverte. Réduire les risques signifie augmenter les coûts. Le principe de l'assurance rappelle que la couverture signifie des frais financiers supplémentaires. Or, un des rôles du trésorier reste de minimiser les coûts financiers de l'entreprise. Accepter une certaine dose de risques financiers peut se justifier si les coûts d'une couverture font place à des

espérances de profits financiers. Apparaît ici le dilemme de l'utilité de positions financières non couvertes – autrement dit spéculatives – dont l'intérêt est d'économiser des coûts ou de générer des produits.

Une telle interrogation souligne le rôle de plus en plus opérationnel de la fonction de trésorerie. Autrefois département uniquement fonctionnel, il fallait au trésorier limiter le plus possible ses coûts car il gérait essentiellement des charges. Aujourd'hui, la trésorerie de l'entreprise peut être un centre de contrôle des coûts au même titre qu'un établissement commercial ou une unité de production. Elle peut générer des produits : revenus financiers tirés du placement de l'encaisse, profits tirés de l'assumption de risques financiers non couverts.

Il n'est pas possible d'imaginer que demain toute la trésorerie devienne un centre de profit autonome dans l'entreprise. Certaines activités bien définies sont opérationnalisables : la gestion des risques de change, l'optimisation de l'endettement, la gestion d'excédents structurels peuvent éventuellement faire l'objet de procédures budgétaires. La notion de centre de profit désigne une unité d'organisation cohérente qui peut exercer un certain contrôle sur la plupart des facteurs qui conditionnent son activité. Ce n'est pas le cas de l'activité de gestion de liquidités de l'entreprise que remplit la trésorerie. La structure des flux monétaires est la traduction de l'activité économique et financière de l'entreprise ; le trésorier ne peut que constater l'existence de ce réseau de flux sur lequel il ne joue qu'à la marge en les décalant dans le temps ou en recourant à des flux additionnels. Le rôle de la trésorerie dans l'entreprise correspond donc, pour une large part, à une activité de nature fonctionnelle – la solvabilité –, même si une tendance à l'opérationnalisation partielle de certaines missions est de plus en plus nette.

3 Organisation et contrôle de la fonction trésorerie

L'organisation et le contrôle de son département est une mission fondamentale du trésorier d'entreprise. Cette mission est liée à la gestion des liquidités et à la gestion des risques financiers. L'organisation de la fonction de trésorerie au sein d'un groupe est une activité de conception qui est aussi du ressort du trésorier. Le trésorier est l'architecte du réseau des flux de paiement de et dans l'entreprise. Il partage des préoccupations « industrielles » d'optimisation des flux de paiement tout comme un ingénieur gère un processus de production en continu. On voit ainsi apparaître la notion d'« usine de paiement ».

3.1 Les missions du trésorier

L'énoncé des trois fonctions essentielles de la trésorerie souligne l'étendue et le caractère multiple des missions du trésorier d'entreprise. On peut dresser une liste plus concrète des missions du département trésorerie d'une grande entreprise :

- prévoir les soldes de trésorerie jour par jour en date de valeur,
- rechercher et sélectionner les moyens de financement et les garanties bancaires adéquats,
- définir une politique de relation bancaire et négocier avec les partenaires bancaires,
- gérer les flux monétaires d'exploitation et hors exploitation,
- appréhender, évaluer et gérer le risque de change,
- appréhender, évaluer et gérer le risque de taux d'intérêt,
- suivre et contrôler la trésorerie des filiales,
- contrôler les comptes bancaires,
- concevoir et mettre en place un système d'information,
- définir une organisation du ou des départements « trésorerie » et instaurer des procédures,
- négocier avec d'autres départements de l'entreprise (notamment la comptabilité),
- assurer une assistance technique et organisationnelle aux filiales ou aux autres départements de l'entreprise en matière financière,
- éviter le risque technique ou le risque de non-maîtrise de la technicité d'un instrument ou d'une position financière,
- évaluer le risque des contreparties financières,
- analyser les résultats de la Trésorerie,
- sécuriser les flux de paiement, les crédits et les placements,
- participer à la définition de politiques de risque de change et de taux d'intérêt,
- rendre compte à la Direction Générale de l'évolution des positions financières de l'entreprise.

Il va de soi que l'ensemble de ces missions ne peut être rempli par un seul individu : le trésorier. Dans une grande entreprise, la fonction « Trésorerie » est largement reconnue en tant que fonction autonome. Elle recouvre des moyens adéquats en hommes et en outils de traitement de l'information.

La situation est différente dans les PME. La plupart des petites entreprises n'ont pas de trésorier. Souvent, elles n'ont pas non plus de directeur financier. L'inexistence d'un service particulier ne signifie pas que la fonction « Trésorerie » ne soit pas prise en charge. Elle est alors souvent partagée entre le chef-comptable et le dirigeant de l'entreprise dans les petites entreprises. Dans l'entreprise de taille moyenne, le directeur financier fait office de trésorier.

La définition exacte des activités situées dans le périmètre de la fonction de trésorerie telle qu'elle est organisée dans les entreprises et groupes français est variable. Des constantes permettent d'identifier des activités cœur qui sont systématiquement confiées au trésorier. Le tableau 1 les présente.

Les activités de gestion des risques financiers concernent au premier plan les changes et les taux. Se développe néanmoins une tendance à gérer les « autres » risques financiers : tel le risque de prix des matières premières et produits énergétiques. Dans une enquête sur les risques gérés par le trésorier, on trouve en premier plan, pour plus de 90 % des trésoriers interrogés, les risques de taux et de change¹. Cependant depuis la crise financière la préoccupation du risque de contrepartie est grandissante : 30 % des trésoriers s'y impliquent. Le risque de prix d'input est aussi une préoccupation dans certains secteurs sous différentes formes : risque de prix de matières premières agricole, risque de prix des métaux, risque de prix de l'énergie.

Tableau 1 – Activités dans le périmètre du trésorier

Activités dans le périmètre de la trésorerie	% de répondants
Cash management (gestion des flux)	
Netting*	85
Placement à CT	81
Financement à CT	77
Prévisions de trésorerie	81
Pilotage des relations bancaires	75
Gestion du risque financier	58
Gestion des engagements	57
Gestion du financement M/LT	55
Gestion des paiements	54
Activités parfois dans le périmètre du trésorier :	
Financement du commerce international	24
Credit management	20
Relation avec les investisseurs	17

* Uniquement pour les groupes ayant mis en place un netting.

Source : Enquête AFTE septembre 2008, *Lettre du trésorier*, n° 250, septembre 2008.

Chacun de ces aspects concerne 10 % des trésoriers, soit au total un fort contingent. On voit apparaître à de moindres proportions aussi des trésoriers qui s'impliquent dans le risque de prix du CO2 ou le risque d'inflation (qui est un risque de niveau général des prix).

La part du temps du trésorier consacrée aux aspects contractuels et à la gestion des engagements est une dimension relativement récente. Le trésorier participe à la définition des engagements (cautions et garanties) et à la rédaction des contrats (relations bancaires, financements, « cash pooling »...) en appui des services juridiques et fiscaux de l'entreprise. Les contraintes des IFRS ont renforcé la nécessité de documentation systématique des opérations de couverture.

1. Enquête 2010 AFTE sur les risques, cf. *Lettre du trésorier*, n° 275, décembre 2010.

La politique de financement qui comprend les relations avec les évaluateurs, les analystes financiers et les investisseurs reste une problématique de Direction financière qui ne concerne pas le trésorier.

La perception de la fonction trésorerie par les trésoriers eux-mêmes est une information intéressante. Interrogés sur la vision qu'ils ont de leur département ou service au sein de l'entreprise, les trésoriers apportent les réponses suivantes :

- centre d'expertise (30 %),
- centre d'expertise et de profit (24 %),
- centre d'expertise, de profits et de coût (18 %),
- centre d'expertise et de coût (16 %),
- centre de profit (8 %).

Ces réponses illustrent bien le double aspect fonctionnel et opérationnel de la trésorerie. Plus de la moitié des réponses identifient la trésorerie comme un centre de profit/coût, ce qui souligne son rôle dans l'optimisation de la gestion de flux et de liquidités, mais aussi comme un centre de maîtrise des risques. L'objectif de minimisation des coûts est celui, on l'a signalé, d'un centre quasi opérationnel. Toutefois la trésorerie reste un centre d'expertise fonctionnel dans l'entreprise en raison de la technicité des instruments manipulés.

3.2 L'enjeu financier de la gestion de trésorerie

L'enjeu financier de la gestion de trésorerie dépend directement du volume des flux monétaires manipulés. Un gain d'un jour de valeur sur un flux annuel de 100 millions d'euros de décaissements représente une économie de 27 000 euros pour un taux d'intérêt de 10 % par an. Pour une grande entreprise ayant un chiffre d'affaires de 10 milliards d'euros, le gain potentiel est de 2,7 millions d'euros. Dans le premier cas il est hors de question d'envisager l'embauche d'un trésorier dont le salaire brut chargé oscillera entre 100 et 200 milliers d'euros¹. Dans le second cas, l'« investissement » devient parfaitement rentable.

Dans une entreprise de petite taille, la préoccupation de minimisation des coûts financiers devient secondaire par rapport à celle de solvabilité. S'agissant d'assurer les paiements au jour le jour, quitte à supporter un coût élevé d'endettement bancaire, le dirigeant de l'entreprise et le chef comptable peuvent se répartir cette tâche. L'ampleur de l'enjeu et les gains potentiels deviennent différents dans la grande entreprise et aboutissent à une analyse coût/avantage plus favorable.

La véritable mesure de l'enjeu de la gestion de trésorerie apparaît en comparant les résultats nets des entreprises et le montant de leurs frais financiers. En France, dans

1. Rémunération annuelle d'un trésorier junior : 50 à 80 000 euros ; rémunération d'un responsable de la trésorerie (10 ans d'expérience) : 80 à 120 000 euros. Source : Cabinet Robert Half, Lettre n° 262, 2009, p.16.

l'industrie ou le commerce, les bénéfices peuvent représenter 1 à 2 % du chiffre d'affaires. Ce résultat est obtenu après des frais financiers nets qui, en moyenne, comptent pour 2 ou 3 % du chiffre d'affaires. L'objectif immédiat auquel peut penser le responsable de l'entreprise est de réduire le plus possible les frais financiers dans l'espoir de gagner un peu de marge et d'améliorer la rentabilité nette. Cette approche n'est pas originale. Le trésorier, tout comme le responsable des approvisionnements pour les achats, ou comme les directeurs d'usine pour les coûts de fabrication, participe à la démarche générale de réduction des coûts dans l'entreprise.

Ce qui fait l'originalité de la gestion de trésorerie est l'ampleur des risques associés au montant des charges ou des produits financiers. Une entreprise exportatrice dont la moitié de ses recettes serait libellée en dollars perdrait 5 % de son chiffre d'affaires si le cours du dollar baissait de 10 %. Or, des fluctuations de devises de plus ou moins 10 % en un an sont courantes depuis le début des années 1980. Le risque de change ou le risque de taux d'intérêt peuvent conduire à transformer en perte le bénéfice industriel et commercial d'une entreprise. Tous les efforts consentis pour améliorer la productivité à long terme, pour réduire les coûts de fabrication, pour conquérir des parts de marché, peuvent être remis en cause par suite de l'existence de risques financiers.

À défaut d'être gérés, les 2 à 3 % de frais financiers nets peuvent se transformer en 5 à 6 %, si des pertes de change ou une hausse des taux d'intérêt interviennent ensemble. À l'opposé, ce poste peut contribuer positivement au résultat net de l'entreprise sous forme de produits financiers ou de plus-values qui, dans certaines éventualités, vont contrebalancer le coût des emprunts. C'est là une spécificité propre aux frais financiers : aucun autre poste du compte de résultat n'est susceptible de varier du simple au double aussi rapidement dans le temps. Un dérapage des coûts de fabrication est toujours possible, mais jamais il ne se traduira par un doublement de sa part relative dans le compte d'exploitation de l'entreprise.

L'enjeu de la gestion de trésorerie apparaît donc considérable, non seulement en terme de coûts, mais surtout en terme de risques financiers. Gérer l'incertitude est au cœur de la gestion de trésorerie. Cela signifie que l'enjeu de cette activité ne se limite pas seulement à des produits ou à des charges réelles ou prévisibles ; il faut aussi prendre en considération des produits, des charges, des profits ou des pertes qui ont un caractère potentiel ou contingent.

Section 3

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION

La situation actuelle de la fonction trésorerie dans l'entreprise ne peut prétendre être un achèvement qui ne saurait être remis en cause. Sa place et son rôle continuent à se développer.

1 Tâches du trésorier

Une enquête sur l'emploi du temps journalier du trésorier est un moyen pour analyser le contenu des tâches qu'il assume et leur poids relatif. Elle permet aussi de mesurer les évolutions.

Tableau 2 – Évolution des tâches du trésorier

Tâches quotidiennes	2008	Rappel 2000
Équilibrage et analyse de la liquidité (placement/emprunt)	25 %	42 %
Reporting (clôtures/filiales) et analyses	20 %	12 %
Gestion des risques (taux, changes)	15 %	17 %
Système d'information	15 %	10 %
Management	9 %	6 %
Prévision de trésorerie	5 %	2 %
Documentation juridique et administrative	5 %	6 %
Négociation bancaire	4 %	4 %
Credit management	2 %	1 %

Source : Enquête Bfinance, *Lettre du trésorier*, n° 262, octobre 2008.

La gestion des liquidités par rapport à 100 % de son temps de travail n'occupe plus que 25 % du quotidien du trésorier (contre 42 % auparavant). Cette diminution ne traduit pas une baisse d'intérêt mais plutôt un accroissement de la productivité dans la gestion des flux avec une automatisation des procédures et une centralisation des tâches. Le trésorier consacre moins de temps à l'équilibrage des positions. Les compétences en technologies de l'information et en maîtrise technique sont beaucoup plus importantes qu'hier. L'organisation et la structuration des services de trésorerie au niveau groupe, l'évolution des instruments de paiement, le suivi des protocoles de communication avec les banques deviennent une activité lourde. Dans les grands groupes multinationaux, le contrôle et le reporting sont importants et absorbent 20 % du temps de travail quotidien du trésorier (au lieu de 12 %). L'étendue et la diversité des tâches augmentent. Le trésorier gère une équipe comme d'autres responsables dans l'entreprise. Le management de cette équipe occupe désormais 9 % de son temps.

Les raisons de ce développement tiennent à la prise en charge par le trésorier d'autres missions qui auparavant n'étaient pas de son ressort, ou qui auparavant n'étaient pas perçues comme nécessaires dans l'entreprise.

Tel est le cas de la gestion du risque de contreparties financières. L'interrogation sur la capacité des partenaires à respecter leurs engagements financiers fait partie du métier de trésorier dans la gestion des relations bancaires. L'entreprise qui gère une trésorerie excédentaire accepte un risque de crédit lorsqu'elle prête ou effectue des placements. La gestion du risque présenté par les contreparties financières

de l'entreprise incombe naturellement au trésorier. À l'avenir, celui-ci peut étendre son expertise à la gestion du risque des contreparties industrielles et commerciales. Il ne s'agit pas ici d'assumer la décision de crédit accordé aux clients, mais plutôt de la gestion globale du risque de défaillance associé à un encours de crédits existant sur les partenaires économiques usuels de l'entreprise : ses clients.

La gestion du risque de prix apparaît aussi dans la continuité générale de la gestion des risques. Les prix dont il s'agit sont ceux de biens ou de services négociés sur des marchés standardisés. Cela concerne tout autant le prix des matières premières et des « inputs » que ceux des produits finis et des « outputs ». Fort de sa connaissance des marchés et des techniques de couverture, le trésorier peut être impliqué dans la gestion des prix industriels et commerciaux. C'est déjà le cas dans l'industrie du pétrole où les prix du « brut » et des produits raffinés peuvent être garantis. Ce rôle nouveau et les techniques financières liées sont déjà soulignés chez divers auteurs.

Une association plus étroite de la trésorerie à la stratégie de l'entreprise est aussi tout à fait probable. Déjà de nombreux trésoriers, en raison de leur expertise et de leur savoir-faire sur les marchés financiers, participent activement aux opérations de haut de bilan dans l'entreprise. Les opérations de financement de projet, de titrisation, de restructuration de l'endettement, de « defeasance », de transmission de patrimoine relèvent à l'évidence de l'ingénierie financière, mais elles sont réalisées, de plus en plus, avec et par le trésorier de l'entreprise. Une préoccupation stratégique majeure de la grande entreprise est de disposer d'une « réserve de puissance financière » qui est la condition pour satisfaire les contraintes de rapidité et de flexibilité d'une action stratégique d'envergure dans un environnement économique ou financier incertain.

Cette réserve de puissance financière est l'outil stratégique par excellence de l'entreprise. Elle peut correspondre à des actifs financiers liquides déjà gérés par le trésorier ou à des ressources de trésorerie potentielles. Un « trésor de guerre » stratégique présente l'avantage de la discrétion puisqu'il n'apparaît pas dans les comptes de l'entreprise. Il prend la forme d'ouverture de crédits auprès de partenaires bancaires ou de programme de tirage sur les marchés financiers (mobilisation de billets de trésorerie ou d'euro-notes). La gestion et la mise en place d'un potentiel de ressources relève de la fonction de trésorerie. Elle est une composante de la politique de relation bancaire de l'entreprise. C'est au trésorier de tisser avec un pool de banques des liens qui vont au-delà de la simple fourniture classique de crédits. Il s'agit de bâtir une relation à long terme qui permettra de compter avec certitude sur un engagement de suivre de la part de banques sélectionnées constituant un « noyau dur » de partenaires financiers de l'entreprise.

La crise financière et bancaire de 2008 n'a pas été un événement anodin. Les trésoriers ont pu prendre conscience de la fragilité du partenaire bancaire et de leur dépendance à son égard, et ce dans des circonstances parfois paroxystiques. À l'avenir, ils ne peuvent pas ignorer que des causes semblables peuvent conduire à des

effets similaires. Le comportement des banques ne peut qu'évoluer dans le sens d'une répercussion sur les entreprises des propres contraintes qu'elles subissent. De ce point de vue, le trésorier doit prendre en compte le nouvel équilibre qui va résulter des contraintes prudentielles et des dispositions réglementaires dites « Bâle III » sur les banques. La crise a décuplé son souci de sécuriser les placements et l'accès au crédit. Cette sécurité a un coût croissant avec les contraintes accrues qui pèsent sur le système bancaire mondial.

Comment ne pas évoquer aussi les conséquences du bouleversement complet de l'environnement du trésorier qui résulte de l'introduction de la monnaie unique européenne en 2002. La création d'une union monétaire constituée alors de 12 pays est un événement majeur, qui à la fois simplifie et rend plus complexe le travail du trésorier. La simplification est bien évidemment la disparition du risque de change qui existait entre le franc français, le deutsche mark, la lire italienne et les autres monnaies disparues. Cet avantage ne contrebalance pas la complexité supplémentaire entraînée par une situation nouvelle pour le trésorier : une communauté monétaire élargie qui cohabite avec des systèmes de paiements qui restent nationaux. L'introduction de l'euro n'a pas fait disparaître les systèmes bancaires et leurs particularités. Tout l'enjeu des années 2010 est celui de la mise en place d'une communauté européenne des paiements au travers de l'espace unique de paiements en euros (Single Euro Payments Area, SEPA). Les conséquences en sont majeures pour le trésorier confronté à deux problèmes nouveaux. Le premier est celui de l'information sur la circulation et le suivi de ses flux de paiements dans ce nouveau système multiple. Le second est celui des conditions et pratiques bancaires qui vont s'homogénéiser, quittant une référence nationale pour s'inscrire dans l'espace européen. L'inconnue pour le trésorier réside dans le nouveau point d'équilibre. La concurrence entre banques européennes en sera-t-elle stimulée ou faudra-t-il la provoquer en arbitrant entre systèmes bancaires selon leur efficacité ? Faudra-t-il délocaliser les opérations de trésorerie dans l'espace européen ?

2 Le trésorier digital

Alors que les processus au sein des entreprises sont encore largement basés sur le papier, le trésorier fait partie des acteurs de la digitalisation dans l'entreprise. Plongée au cœur des nouvelles technologies par souci de sécurisation, de fiabilité, de visibilité, la trésorerie est le lieu incontesté de la digitalisation des processus et de l'utilisation du *cloud*.

Cette tendance s'est particulièrement accélérée avec le développement de logiciel de trésorerie en mode SaaS (*Software as a Service*), la fin des ordres bancaires transmis par fax en décembre 2016, remplacés par la signature électronique EBIS-TS, et enfin avec la mise en place de *payment factory* (ou centrale de paiements).

De nombreux éditeurs de logiciels proposent aujourd'hui des solutions complètes de gestion du cash dont l'accès est donné par simple abonnement. L'entreprise n'achète pas les serveurs, ne paie pas de licences logiciel ou de contrat de maintenance et ne mobilise pas de services informatiques dans le dépannage ou la résolution des problèmes. Avec les SaaS, les mises à jour sont immédiatement disponibles pour tous les clients, et ce, de manière totalement transparente. Les données sont hébergées dans des centres de données sécurisés répartis à travers le monde. Des mesures rigoureuses, fondées sur une haute sécurité physique et technique chez les hébergeurs, couplées avec les procédures des éditeurs, assurent la sécurité et la confidentialité des accès et des données.

De même, avec le système de communication électronique EBICS TS (TS pour transport et signature), l'ensemble de la chaîne d'exécution d'ordres de virement est automatisé. Cette solution sécurisée d'échange de fichiers dans le sens client/banque associée à un certificat émis par une autorité de certification (Swift, Keynectis, CertEurope, Click and Trust...) permet de joindre une ou deux signatures électroniques en même temps que le fichier à exécuter. Le trésorier se charge du contrôle des habilitations des signataires, définit les pouvoirs des détenteurs de certificats (en simple ou double signature et/ou par groupe), spécifie les plafonds autorisés par compte et par service bancaire. Les échanges sont effectués sur le réseau Internet avec un haut degré de sécurité : l'authentification réciproque permet de contrôler l'identité de l'entreprise et de la banque avant même le transfert du fichier, le chiffrement garantit l'intégrité et la confidentialité des fichiers transmis, la signature électronique vaut ordre d'exécution auprès de la banque en assurant la non-répudiation des ordres. Les risques de non-exécution d'un fichier de paiement en attente d'un fax qui ne vient pas et/ou qui est falsifiable, sont évités.

Les progrès des technologies de l'information, la multiplication des réglementations, la mondialisation des échanges forment un contexte qui favorise la mise en place de solutions centralisées. Ces projets, déjà existants pour certaines tâches de gestion de trésorerie afin d'optimiser les coûts, concernent désormais les deux aspects paiements et encaissements. Le premier se manifeste par les *payment factories*, qui s'inscrivent dans ce vaste mouvement de centralisation, et se développent désormais avec pour catalyseur, la mise en place du SEPA en Europe.

Si depuis 2009 les TMS (*Treasury Management System*) ont permis de réelles avancées en termes d'automatisation et de sécurisation des processus, ils ne résolvent pas entièrement les besoins de reporting du trésorier et restent complexes à mettre en œuvre. La non-exhaustivité des informations contenues dans ces TMS, l'hétérogénéité des pratiques bancaires et réglementaires et surtout l'absence d'outils permettant l'accès visuel aux données, complexifient les activités de reporting. Ainsi la manipulation des données, reste fastidieuse et consommatrice de temps. Les techniques digitales permettent d'apporter des gains de productivité à ce niveau.

Le développement de la digitalisation constitue pour le trésorier une opportunité pour améliorer la qualité des processus et produire des analyses plus stratégiques.

Le plan général adopté dans la suite souligne les deux grands axes autour desquels est organisée l'activité du trésorier : la gestion des liquidités et la gestion des risques dans l'entreprise. Ces deux préoccupations majeures seront reprises respectivement au cours de la première et de la seconde partie de l'ouvrage.

Partie

1

Le budget de trésorerie	Chapitre 1
L'environnement bancaire et financier	Chapitre 2
La gestion des liquidités en date de valeur	Chapitre 3
Les instruments de financement	Chapitre 4
Le placement des liquidités	Chapitre 5
La gestion de trésorerie de groupe	Chapitre 6

La gestion des liquidités

La première partie présente la gestion des liquidités dans l'entreprise en six chapitres.

Chapitre

1

Le budget de trésorerie

SOMMAIRE

SECTION 1 Présentation

SECTION 2 Prévision des encaissements et des décaissements

SECTION 3 Utilisation du budget de trésorerie

La solvabilité à un instant donné est l'expression d'un équilibre financier qui explique l'ajustement des flux monétaires dans l'entreprise. En amont de la solvabilité, la situation financière de l'entreprise doit être structurée de telle sorte que la trésorerie apparaisse assurée. Il faut donc identifier les déterminants qui expliquent la trésorerie de l'entreprise et permettent d'agir sur son niveau.

Les déterminants de la trésorerie sont d'abord bilantiels dans la mesure où la liquidité de l'actif conditionne les flux d'encaissements futurs et où l'exigibilité du passif détermine les flux de décaissements futurs. L'équilibre financier de l'entreprise renvoie donc d'abord à une analyse de la structure du bilan. Le budget de trésorerie se situe en aval dans l'estimation des flux d'encaissement et de décaissement prévisionnels.

La première section de ce chapitre est consacrée à la présentation du budget de trésorerie, aussi appelé plan de trésorerie. La seconde section s'attache à prévoir les flux d'encaissement et de décaissement. Enfin, la troisième section insiste sur l'utilisation et les limites du budget de trésorerie.

Section 1

PRÉSENTATION

Le budget de trésorerie est le reflet en trésorerie de l'ensemble des budgets et des prévisions de l'entreprise. Les budgets concernés sont très divers : budgets des ventes, des charges, des approvisionnements, mais aussi d'investissements ou de recherche et développement... Il constitue la synthèse de toutes les actions de l'entreprise à court ou à long terme.

L'horizon du budget de trésorerie est traditionnellement annuel. Il est cependant possible que des prévisions concernent une période au-delà de celle couverte par le budget. Le découpage du budget s'effectue avec un pas le plus souvent mensuel. Les mois qui intéressent le plus le trésorier sont ceux qui sont les plus immédiats. Il peut aussi arriver que le prochain mois fasse l'objet d'un découpage plus fin. Si on se situe en décembre, cela signifie que le mois de janvier pourrait être éclaté en une première et une seconde quinzaine (ou en 3 décades).

Le budget de trésorerie vise à présenter les différents mouvements de fonds, non seulement en volume, mais aussi en termes de dates de règlement et encaissement dans le cadre temporel ainsi proposé. Le découpage mensuel permet de suivre régulièrement l'encaisse de l'entreprise et de mesurer les besoins de trésorerie.

Dans la mesure où toute prévision de trésorerie à un an est illusoire, il est évident qu'il doit s'agir d'un document dont l'horizon est glissant avec le temps. En se

situant en janvier, le prochain mois prévu sera celui de février et l'analyse de la trésorerie s'étendra jusqu'en janvier de l'année suivante. Cette méthode permet une mise à jour des prévisions en fonction de l'affinement des budgets de l'entreprise, eux-mêmes mis à jour en continu en fonction de l'arrivée d'informations nouvelles.

Le budget de trésorerie se présente en deux parties respectivement consacrées aux encaissements et aux décaissements. Dans chacune de ces deux parties, une distinction est faite entre les flux monétaires d'exploitation et hors exploitation. À l'intérieur de ces 4 rubriques, les flux monétaires sont classés par nature selon la catégorie d'opération qui est à leur origine.

- Les **encaissements d'exploitation** sont essentiellement les encaissements provenant des ventes. Ceux-ci peuvent être ventilés diversement en distinguant :
 - ventes de produits finis/ventes accessoires, ou
 - encaissement sur CA antérieur/sur CA budgété.

Il est rare à ce niveau de faire une distinction selon l'instrument de paiement utilisé (chèque, effet...). Ces encaissements concernent des ventes effectuées toutes taxes comprises. Ces montants sont en revanche net de rabais, remises ou ristournes accordées aux clients.

- Les **encaissements hors exploitation** regroupent dans une rubrique globale les cessions d'actifs immobilisés (pour leur montant net) et les autres produits exceptionnels.
- Les **décaissements d'exploitation** sont de nature beaucoup plus diverse :
 - décaissements sur achats (éventuellement en distinguant achats antérieurs/achats budgétés),
 - salaires et charges sociales,
 - travaux, fournitures et services extérieurs,
 - TVA à payer (il s'agit ici de la taxe qui est effectivement à payer au Trésor après différence entre la TVA collectée et la TVA déductible, cela à une date qui se situe entre le 21 et le 24 du mois pour les sociétés),
 - autres impôts et taxes (par exemple, contribution économique territoriale (CET) à l'exception de l'impôt sur les sociétés),
 - frais financiers.

Lorsque la TVA est facturée, les décaissements sont toutes taxes comprises. Symétriquement aux ventes, ils sont nets de remises ou rabais.

- Les **décaissements hors exploitation** concernent les acquisitions d'immobilisations, les remboursements d'emprunt, les dividendes à payer, l'impôt sur les sociétés...

La troisième partie du budget de trésorerie reprend le solde des encaissements et des décaissements. S'y ajoute le solde initial de trésorerie. Cette position initiale de liquidités constitue une ressource héritée du passé qui ne doit être prise en compte qu'une seule fois lors du premier mois du budget de trésorerie. Une encaisse

minimale que l'entreprise juge nécessaire de détenir en permanence peut aussi être identifiée dans une rubrique particulière. Levasseur et Quintard font remarquer que l'idée d'une encaisse minimale est peu répandue en France dans la mesure où les entreprises ont l'habitude de recourir automatiquement au découvert bancaire en cas d'impasse de trésorerie. Cette notion est un peu plus usuelle dans les pays anglo-saxons dans la mesure où, aux États-Unis par exemple, le découvert est moralement et juridiquement interdit. La justification pratique d'une encaisse minimale est double :

- essentiellement, un motif de précaution conduit à constituer un matelas de sécurité en cas de faillite d'un débiteur, de grèves ou d'erreurs de prévisions sur les encaissements et les décaissements,
- plus accessoirement, un motif de spéculation qui vise à disposer d'une réserve pour saisir une opportunité, acheter en plus grande quantité pour bénéficier d'une remise, ou constituer des stocks de matières premières. En pratique, on retiendra cependant que la recherche d'une encaisse minimale est rare en raison du coût d'opportunité qu'elle implique.

Le solde obtenu à ce niveau est le cumul des encaissements et des décaissements (prenant en compte la trésorerie initiale) avant décision de financement ou de placement. Les rubriques suivantes vont correspondre aux deux grandes catégories de décisions de gestion de trésorerie : financement (en distinguant l'encaissement lié à un endettement nouveau à CT, et le décaissement qui témoigne d'un remboursement) et placement (décaissement signifiant acquisition d'un actif financier, encaissement signifiant vente ou retour à la liquidité de ces actifs). La dernière ligne représente le cumul des soldes de trésorerie après décisions.

Le tableau 1.1 présente un exemple de budget de trésorerie qui serait établi au mois de décembre d'une année donnée. Il peut être détaillé dans sa partie basse par une prise en compte plus fine des différents modes de financement en distinguant l'escompte des autres formes de crédit. On peut aussi mettre en évidence la situation de trésorerie en distinguant le solde de trésorerie-actif (correspondant à l'encaisse) et le solde de trésorerie-passif. La ligne du tableau 1.1 correspondant à la situation initiale de trésorerie sera alors éclatée en deux avec une situation initiale de trésorerie-actif et de trésorerie-passif.

L'exemple suivant permet de montrer l'articulation de la partie basse du budget de trésorerie. On suppose que l'entreprise souhaite conserver une encaisse minimale de 80, et qu'elle dispose fin décembre d'une trésorerie nette positive de 400. Le tableau 1.2 montre le fonctionnement dans une optique décisionnelle de la partie basse du budget de trésorerie.

La ligne (a) reprend le solde des encaissements et des décaissements mensuels. La ligne (b) mentionne l'existence d'une encaisse minimale désirée tout au long de la période. La ligne (c) donne la situation de trésorerie en début de mois. Elle reprend en janvier, la situation de trésorerie réelle constatée fin décembre de l'année précé-

Tableau 1.1 – Présentation du budget de trésorerie

Rubriques	Janvier	Février	Mars	...
1. Encaissements d'exploitation	+			
Enc. sur CA antérieurs				
Enc. sur CA budgétés				
2. Encaissements hors exploitation	+			
Total Encaissements	+			
3. Décaissements d'exploitation	–			
Déc. sur achats antérieurs				
Déc. sur achats budgétés				
Salaires et ch. sociales				
Travaux, fournitures, serv. ext.				
Frais divers de gestion				
TVA à payer				
Autres impôts et taxes				
Frais financiers				
4. Décaissements hors expl.	–			
Total Décaissements	+			
5. Solde Enc./Décaissements	+/-			
Situation initiale de trésorerie	+/-			
Encaisse minimale	–			
Solde cumulé avant financement/placement	+/-			
financement : crédits nouveaux	+			
financement : remboursement	–			
placement : décaissement	–			
placement : encaissement	+			
Solde de trésorerie cumulé après décisions	+/-			

dente (soit + 400). Les deux lignes (e) et (f) correspondent aux encaissements et aux décaissements liés à des crédits nouveaux que le trésorier met en place. Ainsi en janvier, face à un besoin de 1 080, le trésorier décide de recourir à un endettement à CT de 1 000. Il s'ensuit un solde résiduel qui correspond à un découvert bancaire de 85, solde repris ligne (c) le mois suivant.

La nouveauté du tableau 1.2 par rapport au budget de trésorerie présenté tableau 1.1, est l'apparition des variations d'encours induites par les décisions de financement et de placement sur les lignes (g) et (j). On trouve ainsi une augmentation de l'encours de crédits de + 1 000 en janvier. Cet accroissement doit être compris comme étant calculé par rapport à l'encours de crédits constaté fin décembre.

Tableau 1.2 – Fonctionnement de la partie décisionnelle du budget de trésorerie (en milliers d’euros)

	J	F	M	A	M
a. Solde Enc/Décaissement	– 1 400	– 350	+ 200	+ 2 800	– 100
b. Encaisse minimale	80	/	/	/	/
c. Situation initiale de trésorerie	+ 400	– 85	+ 3	– 11	+ 90
d. Solde cumulé avant financement/ placement	– 1 080	– 435	+ 203	+ 2 789	– 10
e. Financement : crédits nouveaux	+ 1 000	+ 200	/	/	/
f. Financement : remboursement	/	/	– 200	– 1 500	/
g. Variation cumulée encours de crédits	+ 1 000	+ 1 200	+ 1 000	– 500	– 500
h. Placement : décaissement	/	/	/	– 1 200	/
i. Placement : encaissement	/	+ 250	/	/	/
j. Variation cumulée encours de placements	/	– 250	– 250	+ 950	+ 950
k. Prod/frais financiers induits op. très.	– 5	– 12	– 13	+ 1	+ 15
l. Solde de trésorerie cumulé après décisions	– 85	+ 3	– 11	+ 90	+ 5

Il est d’ailleurs possible de rappeler l’encours de crédits ou de placement initial. Ceux-ci correspondent à une situation de trésorerie constatée, déjà intégrée, et donc déjà gérée par le trésorier. Si, par exemple, l’encours initial de crédits était de 4,2 millions d’euros fin décembre, alors que celui des placements était de 500 000 euros à la même date, on obtient une prévision d’encours total de crédit et de placement respectivement de 3,7 millions d’euros (soit 4,2 millions d’euros moins 500 000 euros) et de 1,45 million d’euros (soit 500 000 euros plus 950 000 euros) fin mai. Les lignes (g) et (j) sont utiles pour deux raisons différentes :

- La plus importante est la mise en évidence du montant global des financements et des placements supplémentaires que l’entreprise devra effectuer pendant un certain temps. Si, par exemple l’encours maximum de crédits était de 5 millions d’euros, on s’aperçoit que dès le mois de janvier le besoin total d’un encours de 5,2 millions d’euros ne peut être satisfait. Il faut envisager la mise en place de nouveaux financements. Ce volume global sera ensuite éclaté par le trésorier sur divers instruments de financement : escompte, billets financiers, tirage de crédit à moyen terme... Il en sera de même pour les placements.

- La seconde raison est la possibilité offerte d’affiner le calcul des soldes de trésorerie en tenant compte des frais financiers et des produits financiers induits respectivement par ces emprunts ou par ces placements supplémentaires. Cette amélioration influe ligne (k) au second degré sur le solde de trésorerie. Cette ligne évalue les conséquences des opérations de trésorerie sur les prévisions initiales de produits et de charges financières. Supposons un taux d’emprunt et un taux de

placement identiques de 1 % par mois (soit un peu plus de 12 % par an). L'augmentation de l'endettement en janvier entraîne mécaniquement un décaissement de 5 sous forme de frais financiers induits¹. Au cours du mois de février, les frais financiers augmentent de :

$$1\,000 \times 1\% + 200 \times 1\% \times 1/2 = 11$$

Dans le même temps, les revenus des placements diminuent de :

$$250 \times 1\% \times 1/2 = 1,25$$

L'incidence nette est un décaissement arrondi à 12 en février. Les autres valeurs de la ligne (k) sont calculées sur le même principe.

Enfin, la ligne (l) aboutit au solde net de trésorerie en fin de mois, tel qu'il découle des décisions de financement et de placement. La dernière ligne est par définition un solde résiduel après décision qui est en moyenne nulle. À une date donnée, il apparaît en valeur absolu comme négligeable. Ainsi dans le tableau 1.2 il est compris entre - 100 et + 100. Ces deux bornes constituent le zéro pratique du trésorier. Le solde est repris le mois suivant ligne (c) comme situation initiale de trésorerie. Ainsi de suite jusqu'à la fin de l'horizon de prévision.

Section 2

PRÉVISION DES ENCAISSEMENTS ET DES DÉCAISSEMENTS

La prévision des encaissements et des décaissements est à la base des deux premières parties du budget de trésorerie. Ces prévisions ne sont pas élaborées par le trésorier, mais sont reprises des budgets d'exploitation, du moins en ce qui concerne les flux d'exploitation.

1 Prévision des encaissements sur ventes

Le budget prévisionnel des ventes permet d'obtenir les encaissements sur ventes après un travail de conversion des flux de produits en flux monétaires. On rappelle que le budget des ventes raisonne en terme de facturation nette (c'est-à-dire TTC après d'éventuels remises ou rabais) ; il suit en cela la logique comptable. Le chiffre d'affaires prévisionnel doit être indiqué pour chaque mois de l'année à venir : la conversion en flux monétaire n'est possible que si le pas du budget de trésorerie est

1. On a considéré que le recours à l'emprunt était mis en place au milieu du mois, d'où des frais égaux à $1\,000 \times 1\% \times 1/2 = 5$. La même hypothèse est faite en cas de variation de l'encours des placements.