

MANAGEMENT SUP

Philippe ROUSSELOT • Jean-François VERDIÉ

Gestion de trésorerie

- ▶ Exemples concrets
et tableaux commentés
- ▶ Mise en pratique
des concepts
- ▶ Normes et réglementations
à jour

2^e édition

DUNOD

Mise en page : Belle Page

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 978-2-10-074312-4

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^o et 3^o 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

Introduction	1
---------------------	---

Partie 1

Cadre d'analyse de la gestion de trésorerie

1 Comprendre l'origine des problèmes de trésorerie	13
Section 1 Trésorerie et cycle d'exploitation	22
Section 2 Analyse du besoin en fonds de roulement	26
Section 3 De l'analyse « bilancielle » au tableau de flux	39
2 Nécessité de prévoir la trésorerie pour mieux la gérer	61
Section 1 La démarche de prévision de la trésorerie	62
Section 2 Facteurs de développement de la gestion de trésorerie	75
Section 3 Logique de la gestion de trésorerie	88

Partie 2

Gestion de trésorerie au quotidien

3	Gestion de trésorerie en date de valeur	99
Section 1	Connaissance des mécanismes bancaires	102
Section 2	Spécificités liées aux opérations internationales	201
Section 3	Système d'information à mettre en œuvre	214
Section 4	Organisation de la gestion de trésorerie	224
4	Décisions de financement à court terme	241
Section 1	Afficher le coût réel d'un crédit à court terme	245
Section 2	Financement « par défaut » : le découvert ou la facilité de caisse	248
Section 3	Crédits « objectifs » basés sur la mobilisation de créances commerciales	252
Section 4	Crédits « subjectifs » sans mobilisation de créances commerciales	289
Section 5	Crédits à l'exportation	319
Section 6	En marche vers le crédit global d'exploitation	321
5	Décisions de placement à court terme	325
Section 1	Arbitrages placement/découvert	330
Section 2	Instruments de placement non négociables	332
Section 3	Instruments de placement négociables	341

Partie 3

Les risques de marché en gestion de trésorerie : risque de taux d'intérêt et risque de change

6	Gestion de trésorerie et risque de fluctuation des taux d'intérêt	371
Section 1	Évaluer l'exposition de l'entreprise au risque de taux d'intérêt	373
Section 2	Prévision des taux d'intérêt	377
Section 3	Instruments de gestion du risque de taux d'intérêt	385

7	Gestion de trésorerie et risque de fluctuation des taux de change	409
Section 1	Exemples de situations d'exposition au risque de change	411
Section 2	Prévision des taux de change	414
Section 3	Évaluation du risque de change	417
Section 4	Instruments de gestion du risque de change	423
	Conclusion	437
	Bibliographie	439
	Sites consultés	441
	Index	443
	Table des tableaux	449
	Table des figures	451

Introduction

« L'argent qu'on possède est l'instrument de la liberté ;
celui qu'on pourchasse est celui de la servitude. »

Jean-Jacques Rousseau (*Confessions*)

Au cours des dernières années, la gestion de trésorerie en entreprise a connu bien des évolutions. Reléguée aux derniers rangs des préoccupations, souvent rattachée à la comptabilité, elle a souvent été ignorée dans les enseignements de gestion jusqu'en 1985. Cette date est symbolique à bien des égards puisque, en même temps que s'effectuait la *réforme du marché monétaire* français, paraissaient les premiers ouvrages dédiés à la gestion de trésorerie au jour le jour¹. Depuis cette date, la fonction ne cesse de prendre de l'importance même si on ne la trouve véritablement développée que dans les groupes de sociétés d'une certaine taille comme en atteste le tableau 1 sur la trésorerie détenue en 2014 par les grands groupes non bancaires du CAC 40.

1. B. Roumilhac, *Trésorerie de l'entreprise et informatisation*, Dalloz, 1992.

**Tableau 1 – Évolution de la trésorerie des principaux groupes non bancaires*
du CAC 40 en milliards d'euros**

Trésorerie des groupes non bancaires(*) du CAC 40											
<i>En milliards d'€</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyenne	Écart-type
Accor	1,27	1,14	1,25	1,16	1,14	1,37	1,88	1,93	2,68	1,54	0,5
Alcatel	0,90	4,38	4,59	5,57	5,69	4,47	4,93	4,10	5,55	4,46	1,5
Air Liquide	0,90	0,73	1,26	1,39	1,52	1,76	1,15	0,94	0,91	1,17	0,3
Alstom	2,10	2,29	2,94	4,35	2,70	2,09	2,20	2,32	1,60	2,51	0,8
Arcelor - Mittal	2,35	6,12	5,73	4,53	5,76	3,57	4,15	5,70	3,68	4,62	1,3
Axa	21,17	18,68	32,23	19,57	22,07	31,07	30,55	21,59	22,05	24,33	5,3
Bouygues	3,78	3,39	3,84	4,71	5,58	3,42	4,49	3,57	4,14	4,10	0,7
Capgemini	2,90	2,24	1,87	2,60	2,38	2,30	2,31	1,72	2,23	2,28	0,4
Carrefour	3,70	4,17	5,32	3,30	3,27	3,85	6,57	4,76	3,11	4,23	1,1
Danone	3,22	1,04	1,03	1,10	2,17	2,14	3,02	3,83	3,20	2,30	1,1
Airbus Group	8,69	9,15	10,66	7,04	5,03	5,28	8,76	10,36	7,27	8,03	2,0
EDF	3,31	6,04	5,87	6,98	4,83	5,74	5,87	5,46	4,70	5,42	1,0
Essilor	0,66	0,73	0,54	0,42	0,37	0,40	0,67	0,79	0,63	0,58	0,2
Orange	3,97	4,03	4,80	3,95	4,43	8,04	8,32	5,92	6,76	5,58	1,8
Engie (GDF-Suez)	2,56	9,63	9,05	10,32	11,30	14,68	11,38	8,69	8,55	9,57	3,2
Lafarge	1,16	1,43	1,59	2,22	3,29	3,17	2,73	3,35	1,96	2,32	0,8
L'Oréal	0,78	1,09	1,08	1,17	1,55	1,65	1,82	2,61	1,92	1,52	0,6
LVMH	1,22	1,56	1,01	2,45	2,02	2,29	2,89	3,00	3,71	2,24	0,9
Michelin	0,73	0,33	0,46	1,23	1,59	1,59	1,86	1,56	1,17	1,17	0,5
Pernod Ricard	0,38	0,42	0,52	0,70	0,77	0,79	0,60	0,48	0,55	0,58	0,1
Kering (ex PPR)	1,56	1,71	1,12	0,94	1,40	1,27	2,08	1,42	1,09	1,40	0,4
PSA	6,67	9,29	3,23	9,02	10,47	6,12	6,81	7,76	9,96	7,70	2,3
Publicis Groupe	1,92	1,31	0,87	1,58	2,16	2,17	1,31	1,44	3,16	1,77	0,7
Renault	6,01	4,72	2,06	8,02	10,03	8,67	11,18	11,66	12,50	8,32	3,5
Saint Gobain	1,47	1,29	1,94	3,16	2,76	2,95	4,18	4,39	3,49	2,85	1,1
Sanofi - Aventis	1,15	1,71	4,23	4,69	6,47	4,12	6,38	8,26	7,34	4,93	2,4
Schneider Electric	2,54	1,27	1,65	3,51	3,39	2,77	3,74	5,53	2,65	3,01	1,3
STmicroelectronics	1,67	2,17	1,25	1,98	2,76	2,13	2,06	1,68	1,85	1,95	0,4
Suez Envir. Cie	1,99	1,47	1,67	2,71	1,83	2,49	2,25	2,51	2,25	2,13	0,4
Technip	2,40	2,40	2,40	2,66	3,11	2,81	2,29	3,24	2,69	2,67	0,3
Total	2,49	5,99	12,32	11,66	14,49	14,03	15,47	14,65	23,05	12,68	5,9
Unibail	0,03	0,12	0,16	0,07	0,07	0,08	0,06	0,09	0,08	0,09	0,0

Valourec	0,89	0,91	0,53	1,16	0,65	0,90	0,55	0,56	1,15	0,81	0,2
Veolia	2,66	3,12	3,85	5,61	5,41	5,72	5,55	4,27	3,15	4,37	1,2
Vinci	5,16	4,22	5,07	6,67	6,48	7,54	6,52	5,61	6,41	5,96	1,0
Vivendi	2,40	2,05	3,15	3,35	3,31	3,30	3,89	1,04	6,85	3,26	1,6
TOTAL	106,75	122,30	141,12	151,56	162,23	166,77	180,46	166,75	174,00	152,44	24,70

(*) Trésorerie et équivalents

Source : Rapports d'activité.

Boudées dans les années 2000, les Sicav monétaires ont séduit à nouveau avec des performances en hausse régulière entre 2005 à 2008. En 2006, les entreprises françaises possédaient un tiers des OPCVM monétaires pour une valeur de 115 milliards d'euros¹. Avec la crise financière, les performances sont retombées au plus bas avec des taux avoisinant les taux Euribor ou Eonia désormais proches de zéro voire négatifs. Placer sa trésorerie ne rapporte quasiment plus rien. Pire, dans certains cas, le placement à court terme génère un rendement négatif (taux négatifs voire commissions bancaires prélevées sur les excédents de trésorerie laissés sur les comptes bancaires). Le plus grave est que cette situation semble s'installer durablement dans les économies occidentales et pourrait à terme, profondément modifier l'approche de la gestion de la trésorerie.

Mais le tableau 1 montre surtout qu'en l'absence de politique soutenue d'investissements due au ralentissement de l'activité, la crise financière de 2008 a contribué à l'accumulation de la trésorerie dans la plupart des grands groupes français, alimentant ainsi des « trésors de guerre » utilisables pour le financement de fusions et acquisitions record dès 2014.

Ainsi, afin d'optimiser leur trésorerie, les grands groupes français recourent au *cash pooling*². Par exemple, le groupe Total *via sa direction Financement-Trésorerie* centralise tous les mois **plus de 10 milliards d'euros** de flux de trésorerie en provenance d'environ 500 filiales (sur 903) réparties dans le monde. Les excédents de trésorerie qui en résultent sont alors placés « sans risque » par le département *Salle des Marchés* spécialisé dans l'intervention sur les marchés financiers de change et de taux. Le département *Contrôle-Gestion des flux* assure la surveillance des seuils d'engagement par banque, des positions et du résultat de la Salle des Marchés. À noter que le groupe Total auto-finance essentiellement ses investissements à partir de ses excédents de trésorerie d'exploitation et plus rarement par recours au marché obligataire.

Le groupe Danone centralise quotidiennement sa trésorerie provenant de 120 filiales dans le monde et gérée par une banque par grande région mondiale³.

1. Chiffres extraits d'un dossier : « Trésorerie : les règles changent », *Les Échos*, 19 mars 2007.

2. Technique de centralisation de la trésorerie qui sera étudiée en détail dans cet ouvrage.

3. À l'exception de la Chine où la sortie de capitaux est illégale sauf autorisation spéciale.

Certains groupes n'ont pas hésité à aller jusqu'à créer des filiales bancaires ou assimilées afin de faciliter leurs opérations. C'est le cas de Peugeot SA, Alcatel-Lucent-Nokia (création d'Electro Banque dès 1956), Volkswagen... permettant pour ce dernier de pouvoir ainsi bénéficier de LTRO (*Long Terme Refinancing Operations*) octroyés par la BCE.

En 2000, le chiffre d'affaires de Microsoft¹ était d'environ 29,7 milliards d'euros pour un résultat net de 10,6 milliards d'euros réalisés par un effectif d'environ 57 000 employés. Cette année-là, ses placements financiers atteignaient 33,5 milliards d'euros, réalisant des produits financiers pour 3,8 milliards d'euros (soit 1/3 du résultat net). La gestion de ses placements souvent de trésorerie était réalisée par un effectif d'environ 10 personnes. En 2014, la trésorerie placée et non placée du groupe atteignait 62,8 milliards d'euros, soit 49,79 % de ses actifs pour 63,6 Mds d'euros, de chiffre d'affaires réalisé cette année-là et 13 Mds \$ de produits financiers générés. Cette année-là, ce « trésor de guerre » financera le rachat de la branche téléphonie de Nokia pour 5,4 milliards d'euros sans aucun recours à l'endettement, permettant ainsi au système d'exploitation de Microsoft de rattraper son retard dans les *smart-phones* et les tablettes.

En 2011, la trésorerie d'Apple se montait à 75,8 Mds \$, dépassant de plus de 2 milliards celle dont dispose le gouvernement américain (73,7 Mds \$) et permettant le rachat d'une partie des brevets Nortel pour 2,6 Mds \$. En 2014, la trésorerie placée d'Apple atteignait 155 Mds \$ soit 67 % de ses actifs. Ce montant était pratiquement équivalent à un an de CA et générait 1,8 Md \$ de produits financiers cette année-là. Au 30 juin 2015, le montant de sa trésorerie disponible dépassait le seuil symbolique des 200 milliards de dollars soit l'équivalent du PIB du Portugal. Sa trésorerie est plus de deux fois supérieure à celle de Microsoft (96,5 Mds \$), près de trois fois plus élevée que celle de Google (69,8 Mds \$) et quatre fois plus importante que celle de Samsung (51 Mds \$). Grâce à cette trésorerie, le groupe pourrait, théoriquement, racheter Walt Disney, Coca-Cola, IBM ou encore AT & T sans avoir à emprunter le moindre dollar. Cependant, ce montant interroge les analystes et les actionnaires ; Apple n'y touchant que très rarement, préférant pour des raisons fiscales déplacer près de 90 % de la trésorerie à l'étranger² et emprunter (50 Mds \$ en 2015) quand elle a besoin de cash pour investir, profitant ainsi des faibles taux d'intérêts³.

La trésorerie accumulée par les groupes est devenue stratégique. Outre le moyen le plus efficace de financer leur politique de croissance externe en toute autonomie financière, cette trésorerie permet des opérations de soutien de leurs titres sur les

1. *Capital*, n° 37, octobre 2001.

2. Apple a mis au point un système d'optimisation fiscale qui lui permet de bénéficier d'un taux d'impôts sur les bénéfices inférieur à 2 % afin d'éviter les 35 % qu'il aurait dû payer à l'administration américaine, économisant ainsi plus de 60 Mds \$.

3. *Le Monde*, 23 juillet 2015.

marchés financiers : certains groupes n'hésitant pas à procéder à des rachats massifs d'actions ou encore à des versements exceptionnels de dividendes afin de doper les cours et d'accroître l'attrait et la fidélité de leurs actionnaires.

Ainsi, la gestion optimale de la trésorerie joue un rôle central dans la performance de certaines sociétés et plus particulièrement celle des grands groupes.

Mais au cours de ces dernières années, la conjoncture financière et économique a profondément affecté les banques et contraint les organisateurs de régulation nationaux, européens et internationaux à renforcer leur réglementation et leur contrôle. Partie d'un pays (États-Unis) et d'un secteur (l'immobilier à risque) dopé par des conditions de crédit sans précédents, la crise de 2008 a d'abord impacté les banques (chute de la valeur de leurs actifs) avant de contaminer les marchés financiers (par le jeu des *Asset Backed Securities*), pour finir par déclencher une crise économique et financière d'une ampleur jamais égalée, obligeant les États à intervenir massivement pour soutenir leur économie et leurs établissements bancaires au prix d'une flambée « historique » de leurs déficits. Moins affectée, l'émergence de nouveaux pays (BRIC) a contribué à redessiner l'économie mondiale en profondeur. Plus que jamais, la croissance des grands groupes occidentaux passe désormais par une implantation massive dans ses pays, complexifiant la gestion de leur trésorerie. Dans ce contexte fortement dégradé, les Banques Centrales, en particulier la FED, la Banque d'Angleterre et plus tardivement la BCE, ont vivement réagi par une politique monétaire accommodante pour sauver les banques et au-delà par le circuit du crédit, indispensable « carburant » de la croissance. La baisse des taux directeurs et l'injection massive de capitaux ont profondément modifié les fondamentaux de la gestion de trésorerie. Si des taux proches de zéro ont largement contribué à réduire le coût des financements, ils ont eu un effet inverse sur le rendement des placements à court terme.

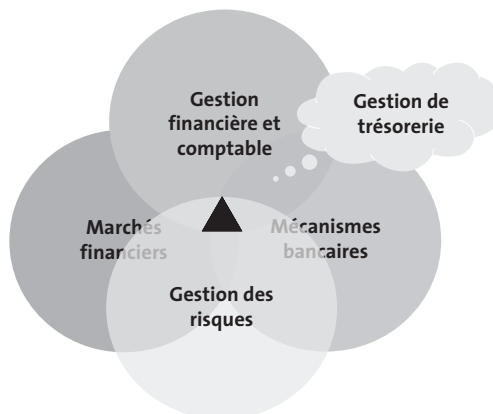


Figure 1 – Place de la gestion de trésorerie

Dans un contexte de complexité croissante et de renforcement de la réglementation (évolution parfois « discutée » des normes comptables, loi de sécurité financière, accords de Bâle III et à terme IV, union bancaire et supervision de toutes les banques de la zone euro par la BCE, dispositif européen de résolution des crises bancaires, développement de la globalisation économique et financière, développement des techniques et des normes de communication bancaire et financière, complexification des marchés financiers, sophistication des produits dérivés, montée des risques de taux, de change et de cours...), la gestion de trésorerie est au carrefour de quatre domaines de la gestion. Il n'y a pas de gestion *optimale* de trésorerie possible sans :

- une bonne analyse de la structure financière de l'entreprise qui influence sa liquidité à partir de laquelle l'entreprise pourra construire des outils de prévision permettant d'anticiper le planning des événements ayant une incidence sur sa trésorerie ;
- une bonne connaissance des mécanismes qui sous-tendent la gestion des comptes courants de leurs clients par les banques (*float* bancaire, taux des crédits de trésorerie, commissions) seules à même de recevoir leur trésorerie¹ ;
- une bonne « culture » du fonctionnement des marchés financiers et plus particulièrement du marché monétaire (dans un contexte croissant de « *marchéisation*² » de l'économie, de « *titrification*³ » et de *désintermédiation*) ;
- un savoir-faire en matière de gestion des risques financiers de marchés (taux, change, cours) auxquels la pratique quotidienne de la gestion de trésorerie, notamment en milieu international ne manquera pas de contraindre le trésorier.

Cet ouvrage est le fruit de divers enseignements auprès de publics de formation initiale et continue, de recherche théorique et de conseil auprès d'entreprises. La maîtrise d'un domaine tel que celui de la gestion de trésorerie, qui se situe au carrefour de plusieurs disciplines de la gestion d'entreprise comme la finance, les systèmes d'information, la comptabilité et le contrôle de gestion, passe par ces trois voies d'apprentissage. Ces trois axes du métier d'enseignant supérieur de gestion se complètent et s'enrichissent mutuellement.

1. Tous les agents économiques sont tenus de passer par une banque pour déposer et utiliser leur trésorerie sous forme scripturale. Seuls, l'État et les collectivités locales et territoriales d'une part utilisent des comptes au Trésor public et les établissements de crédit d'autre part, utilisent exclusivement des comptes ouverts à la banque centrale, les établissements de crédit n'ayant pas le droit de s'ouvrir des comptes entre eux pour compenser les titres de paiement de leurs clients.

2. Nous utiliserons dans cet ouvrage ce néologisme afin de décrire le recours des agents économiques aux marchés financiers pour financer leurs besoins de financement et/ou placer leurs excédents de capitaux.

3. Nous prendrons dans cet ouvrage la liberté de détourner ce terme de sa stricte définition financière pour en retenir la notion de multiplication de la large variété d'émission de titres sur une palette plus large de marchés financiers.

- *L'enseignement* permet d'apprendre à restituer, à un public parfois hétérogène, une information qu'il a fallu structurer afin de la rendre intelligible et assimilable.
- *La recherche* fait progresser l'enseignement en permettant de rester à la pointe des méthodes et techniques du domaine d'investigation ; elle est la garante de l'évolution de la discipline.
- *Le conseil d'entreprise* permet, enfin, de confronter le savoir théorique et méthodologique aux besoins réels des entreprises. Trop souvent, certaines méthodes restent inconnues des entreprises car n'ayant pas pénétré l'univers professionnel. Trop souvent, le savoir théorique reste déconnecté des exigences de la vie des affaires.

Nous avons voulu concevoir un ouvrage complet, volontairement clair et pédagogique conçu selon le triptyque « analyse-prévision-gestion ». Nous avons, de ce fait, expurgé les éléments trop techniques et/ou trop théoriques. Nous n'avons pas pour autant sacrifié à la vulgarisation.

La gestion de trésorerie est en effet un domaine des sciences de gestion qui est parmi les plus techniques. À titre d'exemple, un trésorier d'entreprise ne saurait ignorer les nouveaux instruments financiers (*swaps*, options, *futures*...) qui lui permettront d'optimiser ses décisions de placement ou de financement. Autre exemple, un trésorier doit être à l'aise dans l'utilisation des outils d'informatique décisionnelle que sont par exemple les tableurs et les progiciels de gestion... Nous arrêtons là l'énumération mais le lecteur doit quand même s'attendre à retrouver abordés des problèmes techniques dans cet ouvrage.

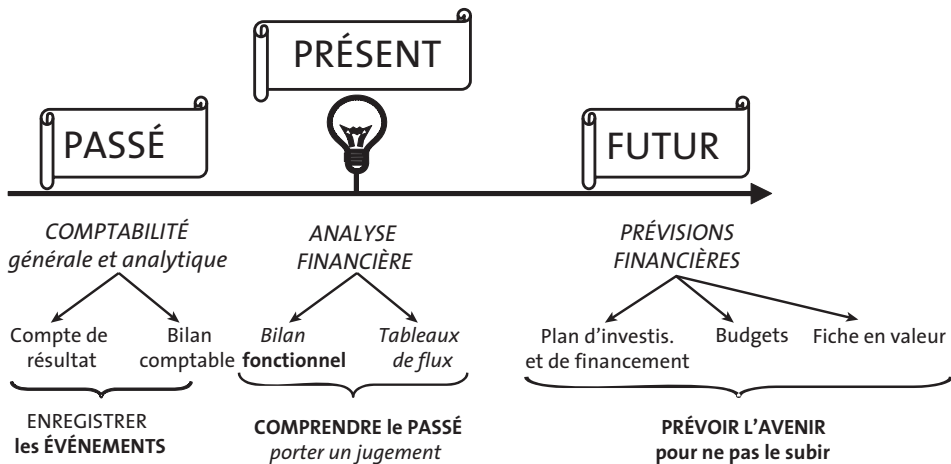
La théorie, si elle n'est pas omniprésente, est quand même le soubassement nécessaire à toute approche rationnelle d'un problème de gestion d'entreprise. Une bonne prise de décision ne peut se faire sans avoir au moins en tête des méthodes, des modèles issus de représentations théoriques qui permettent de mieux appréhender les questions et de mieux cibler leurs solutions.

Ces exigences étant posées, cet ouvrage s'adresse particulièrement :

- aux étudiants des disciplines économiques et de gestion de premier et deuxième cycles universitaires ;
- aux élèves d'écoles supérieures de commerce dans le cadre du tronc commun ou d'électifs optionnels ;
- aux professionnels et cadres généralistes désireux de comprendre tout l'enjeu de la fonction trésorerie pour leur entreprise ;
- aux élèves des écoles d'ingénieurs ou aux scientifiques qui souhaiteraient, dans le cadre d'une nécessaire initiation à la gestion, appréhender ce domaine.

Le plan de cet ouvrage reprend les thèmes classiques de la gestion de trésorerie moderne. Chaque thème fait l'objet de développements et d'exemples d'illustration corrigés.

La première partie est consacrée à l'étude du *cadre d'analyse de la gestion de trésorerie*. Elle est composée de deux chapitres.



- Le chapitre 1 a pour objectif de mieux cerner le concept de trésorerie d'entreprise. Les apports de l'analyse et de la gestion financière sont systématiquement utilisés.
- Le chapitre 2 vise à comprendre l'origine des problèmes de trésorerie ; il met l'accent sur la nécessité de développer, dans toute entreprise, l'approche prévisionnelle qui seule permettra une meilleure gestion des financements et des placements financiers. La structure des documents utilisables est précisée ainsi que leur utilisation. Dans ce chapitre, le lecteur trouvera également expliqués les facteurs de développement de la gestion de trésorerie d'entreprise et énoncés la logique et les objectifs d'une gestion rationnelle de la gestion de trésorerie.

La deuxième partie s'intéresse à la *gestion de trésorerie au quotidien*. Elle constitue l'essentiel du travail journalier du trésorier. Trois chapitres la composent.

- Le chapitre 3 est consacré à poser les règles du jeu de ce que l'on appelle la gestion de trésorerie en date de valeur. La connaissance des mécanismes de compensation bancaire, de tarification bancaire est primordiale pour le trésorier d'entreprise : il s'agit des règles du jeu à assimiler avant d'envisager les décisions du court terme qui sont traitées dans les deux chapitres suivants de cette partie.
- Le chapitre 4 analyse la décision de financement à court terme. Quels sont les moyens à la disposition du trésorier pour se financer à court terme ? Comment calculer le coût réel des financements utilisés ? Telles sont les principales questions traitées dans ce chapitre.

- La décision de placement fait l'objet des développements du chapitre 5. Un trésorier d'entreprise doit connaître les solutions de blocage des excédents de trésorerie et réaliser les arbitrages essentiels.

Dans la troisième partie, sont abordés les « nouveaux risques » auxquels sont maintenant exposés les trésoriers d'entreprise. Il s'agit du risque de fluctuation des taux d'intérêt (chapitre 6) et du risque de change (chapitre 7) lié aux opérations libellées en devises. Ces risques prennent de plus en plus d'importance et même les PME/PMI y sont exposées. Les deux chapitres de cette partie ont pour finalité de développer des approches rationnelles et pratiques d'évaluation et de gestion de ces risques dans un contexte de volatilité croissante.

Partie

1

Comprendre l'origine
des problèmes de trésorerie

Chapitre 1

Nécessité de prévoir
la trésorerie pour mieux
la gérer

Chapitre 2

Cadre d'analyse de la gestion de trésorerie

« Pour voir le futur, il faut regarder derrière soi. »

APOPHTEGME D'ISAÏE, LIVRE D'ISAÏE, VERSET 23 (XLI).

Gérer, c'est prévoir. Prévoir, c'est anticiper les événements futurs pour ne pas avoir à les subir. Un simple particulier qui gère sa trésorerie, n'a pas besoin de se connecter tous les matins sur le serveur de sa banque, il sait combien il a sur son compte...

Chapitre

1

Comprendre l'origine des problèmes de trésorerie

SOMMAIRE

SECTION 1 Trésorerie et cycle d'exploitation

SECTION 2 Analyse du besoin en fonds de roulement

SECTION 3 De l'analyse « bilancielle » au tableau de flux

La trésorerie est un élément du patrimoine de l'entreprise au même titre que les investissements réalisés, les stocks détenus ou encore les créances en attente d'encaissement. Or, le document de synthèse qui synthétise ce patrimoine est le bilan comptable. Néanmoins, conçu pour des besoins comptables et fiscaux, ce document ne peut être directement exploitable par le financier qui cherchera donc à le retraiter pour mieux l'analyser.

Obsédés par l'équilibre financier et au-delà par les risques financiers d'insolvabilité¹ et d'illiquidité² de leurs entreprises clientes, les banquiers ont très tôt introduit dans leur analyse financière, le découpage du patrimoine de leurs clients en grands équilibres bilanciaux susceptibles de mettre en évidence le risque financier éventuel d'illiquidité de ces derniers, risque matérialisé dans le pire des cas par la cessation de paiement.

Le document d'analyse de référence sera le bilan comptable présenté ci-dessous :

ACTIF				PASSIF		
	Brut	Amort. /Prov.	Net			
ACTIF IMMOBILISÉ <i>Immobilisations incorporelles</i> Frais d'établissement Fonds de commerce <i>Immobilisations corporelles</i> Terrain Constructions Matériels et outillages <i>Immobilisations financières</i> Participations Prêts				CAPITAUX PROPRES Capital social Réserves légales Autres réserves Résultat de l'exercice Report à nouveau Plus d'un an		
	Plus d'un an				Total (1)	
					Provisions pour risques Provisions pour charges	
					Total (2)	
	Total (1)					
ACTIF CIRCULANT Stocks de matières premières Stocks de produits finis Clients et effets à recevoir Autres créances Disponibilités				PASSIF CIRCULANT DETTES Emprunts et dettes financières Dettes fournisseurs Dettes fiscales et sociale Dettes sur immobilisation Moins d'un an		
	Moins d'un an					
	Total (2)					
	Total général					Total général
			Compte régularisation actif		Compte régularisation passif	
Total général				Total général		

+

**Tout ce que possède
l'entreprise**

+

**Tout ce qu'elle doit
et à qui**

Figure 1.1

1. Traduit par l'incapacité des clients des banques à rembourser leurs dettes, notamment bancaires.
2. Traduit par le fait que l'entreprise client des banques décaisse plus vite ses dépenses qu'elle n'encaisse ses recettes.

Le bilan comptable présente la synthèse du patrimoine de l'entreprise à un instant donné. L'actif présente l'ensemble des emplois ou usages des ressources mobilisées par l'entreprise qui sont listées dans la colonne du passif. De fait, l'actif est donc égal au passif.

L'actif liste par ordre de *liquidité*¹ croissante tout ce que possède l'entreprise et le passif classe, par ordre d'*exigibilité*² croissante, tout ce qu'elle doit et à qui elle le doit³. Il y a cependant une exception à la règle de classement des passifs qui concerne les dettes financières auprès des établissements financiers. En effet, le bilan comptable français regroupe dans la même case toutes les dettes financières quelle que soit leur échéance. Or, en analyse financière, ces dettes ne sont pas traitées de la même façon. Leur retraitement en moins d'un an et plus d'un an est cependant facile à réaliser dans la mesure où la partie court terme de ces dettes est systématiquement reportée en pied de passif comptable.

Généralement pour porter son jugement sur *l'équilibre financier* de l'entreprise, l'analyste transforme ou retrace ce bilan comptable en bilan fonctionnel (figure 1.2). Les postes de ce bilan fonctionnel sont classés d'après la fonction à laquelle ils se rapportent :

- La fonction investissement.
- La fonction financement.
- La fonction exploitation.

1. La liquidité est l'aptitude de l'entreprise à transformer rapidement en argent liquide un élément d'actif.

2. L'exigibilité est l'aptitude de l'entreprise à rembourser rapidement ses dettes envers ses partenaires.

3. À noter que ces ordres de classement des éléments d'actif et de passif sont inversés dans les normes américaines (US-GAAP) et internationales (IFRS).

	Actif	Passif	
<i>EMPLOIS DURABLES</i>	IMMOBILISATIONS BRUTES (-) Frais d'établissement (+) <i>Immobilisations nettes en crédit-bail*</i>	CAPITAUX PROPRES (-) Frais d'établissement (+) Amortissements et provisions (-) Dividendes	<i>CAPITAUX PERMANENTS</i>
		DETTES FINANCIÈRES À LONG TERME*** (+) Immobilisations nettes en crédit-bail*	
<i>ACTIF CIRCULANT D'EXPLOITATION</i>	STOCKS CRÉANCES D'EXPLOITATION hors provisions (clients et comptes rattachés, autres créances d'exploitation : avances fournisseurs, TVA sur achats, etc.) (+) Charges constatées d'avance (+) <i>Effets escomptés non encore échus**</i>	DETTES FOURNISSEURS (fournisseurs et comptes rattachés, autres dettes d'exploitation) DETTES FISCALES ET SOCIALES (TVA à payer, charges sociales à payer, etc.) (+) Produits constatés d'avance	<i>PASSIF CIRCULANT D'EXPLOITATION</i>
<i>ACTIF CIRCULANT HORS EXPLOITATION</i>	AUTRES CRÉANCES hors provisions (acompte d'IS versé, créances sur cessions d'actifs, etc.)	AUTRES DETTES (dettes sur immobilisations, IS à verser, intérêts courus non échus, etc.) (+) Dividendes	<i>PASSIF CIRCULANT HORS EXPLOITATION</i>
<i>TRÉSORERIE ACTIF</i>	VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT DISPONIBILITÉS	DETTES FINANCIÈRES À COURT TERME*** (concours bancaires courants et soldes créditeurs) (+) Effets escomptés non encore échus**	<i>TRÉSORERIE PASSIF</i>
ENGAGEMENTS HORS BILAN			

*Valeur indiquée dans le contrat moins amortissements selon la durée d'utilisation.

**Montant figurant en annexe du bilan.

*** La répartition dettes financières à long (moyen) terme et à court terme est donnée en annexe du bilan

Figure 1.2 – Bilan fonctionnel

Quelques remarques s'imposent sur ce bilan fonctionnel.

1. Il s'agit d'un bilan avant répartition : le résultat de l'exercice est inclus dans les capitaux propres.
2. Toutes les provisions font partie des ressources durables y compris les provisions pour dépréciation d'éléments d'actifs. L'approche fonctionnelle considère en effet que le volume de ces provisions reste approximativement stable dans le temps.
3. Les dettes financières à moins d'un an d'échéance, continuent de figurer dans les ressources durables. Les concours bancaires courants, les soldes créditeurs de banque (découvert) et les intérêts courus sont exclus, quant à eux, des ressources durables. Les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banque constituent le passif de trésorerie. Les intérêts courus seront rattachés au passif circulant hors exploitation.
4. D'après le plan comptable, les valeurs mobilières de placement sont à intégrer dans l'actif circulant hors exploitation. De manière plus réaliste, nous estimons devoir les rattacher aux disponibilités pour former l'actif de trésorerie dans la mesure où les valeurs mobilières de placement (VMP) constituent en réalité de la trésorerie positive placée à court terme.

À partir de ce bilan fonctionnel, l'analyste s'intéressera aux grands équilibres financiers et bilanciaux de l'entreprise. Il effectuera donc successivement les retraitements suivants :

1. *Le fonds de roulement net global appelé FRNG :*

$$\text{FRNG} = \text{Capitaux permanents ou stables} - \text{Emplois durables}$$

Le FRNG représente, s'il est positif, l'excédent de capitaux permanents sur les immobilisations brutes. La règle d'orthodoxie financière¹ stipule que les ressources durables couvrent strictement les emplois stables (FRNG nul). L'intérêt d'un FRNG positif est donc la constitution d'une « marge de sécurité » en ressources stables afin de couvrir tout ou partie du BFRG.

2. *Le besoin en fonds de roulement global appelé BFRG :*

$$\text{BFRG} = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant}$$

1. On entend par règle d'orthodoxie financière le principe selon lequel la nature et la durée de vie du besoin à financer fixe le type et la durée du financement obtenu. De fait, par exemple, l'achat d'un véhicule sera financé par un crédit à moyen terme de 4 à 5 ans ; la banque estimant qu'au-delà de cette durée, le bien financé sera totalement amorti et n'aura donc plus de valeur vénale susceptible de couvrir le crédit restant à rembourser. À l'opposé, la mobilisation d'une créance client payable dans 30 jours sera financée par un crédit de trésorerie octroyé pour une durée équivalente (découvert, escompte...) ; à l'échéance des 30 jours, l'encaissement de la créance client permettra alors le remboursement du crédit court terme. Cette règle pénalise les entreprises en création qui pensent souvent que le financement de leur BFR en parallèle de l'accroissement de leur CA pourrait se faire grâce à un crédit de moyen voire de long terme et sont souvent surpris devant la réponse négative de leur banquier.

Le BFRG est un élément central de l'analyse de la trésorerie des entreprises. Nous pensons que l'absence de sa prise en compte dans les prévisions de trésorerie constitue un des éléments centraux de la faillite des entreprises, notamment en phase de création ou de fort développement. En effet, de fait, le BFRG évolue avec le chiffre d'affaires de l'entreprise¹.

Pour améliorer l'analyse du BFRG, on distinguera :

BFRG d'expl. = Actif circulant d'expl. – Passif circulant d'expl.

BFRG hors expl. = Actif circulant hors expl. – Passif circulant hors expl.

L'actif circulant (hors actifs de trésorerie) est essentiellement constitué des stocks et créances². L'écoulement des stocks et le règlement des créances devront à terme, générer la trésorerie de l'entreprise qui en attendant, est pénalisée par ces délais. À l'inverse, le passif circulant est essentiellement constitué de dettes non financières contractées auprès de partenaires non financiers qui accordent des délais de règlement à l'entreprise (fournisseurs, administration fiscale, organismes sociaux...). Dans l'attente de leurs règlements, ces dettes sont donc favorables à la trésorerie de l'entreprise puisque « l'argent » reste disponible sur ses comptes bancaires.

Le BFRG représente, s'il est positif, le besoin de financement généré par la synthèse des décalages de trésorerie induits par le fonctionnement courant du cycle d'activité de l'entreprise, qu'il soit d'exploitation ou hors exploitation. Dans le cas où il est négatif, il représente une ressource générée par cycle d'activité sous la forme de décalages de paiement favorables à l'entreprise. Ceci est le cas notamment des grandes surfaces, de certains distributeurs, de certains restaurants... qui ont un délai de paiement client quasiment comptant et des délais de paiements fournisseurs beaucoup plus longs permettant ainsi le financement des stocks et parfois même des immobilisations. Chez Carrefour par exemple³, un simple calcul des délais de rotation des éléments du BFRE, à partir des documents comptables de synthèse publiés, donne en moyenne un délai moyen de séjour en stock de 20 jours environ, un délai moyen de paiement des clients d'environ 7 jours pour un délai moyen de paiement des fournisseurs d'environ 70 jours. De fait, lorsque vous entrez dans un magasin Carrefour, la majorité de ce que vous voyez n'est pas payée et certains des produits que vous réglerez en partant seront plusieurs fois en stock avant que vos produits achetés soient réglés aux fournisseurs. La gestion des excédents de trésorerie ainsi générés par l'activité devient donc un élément prépondérant de la performance courante de l'enseigne.

1. Ainsi certaines entreprises qui ont des BFRG importants voient leur situation de trésorerie se dégrader malgré la hausse de leur activité ! « Plus je fais de chiffre d'affaires, plus je fais de bénéfices et moins j'ai d'argent à la banque... »

2. Certains artisans ou responsables de PME évoquent souvent leurs problèmes de trésorerie en faisant remarquer qu'ils ont de « l'argent dehors », c'est-à-dire investi dans les stocks accumulés ou encore « chez leurs clients » qui n'ont pas encore réglé leurs achats.

3. Calcul à partir des données comptables publiées avant 2009.

3. Le solde de trésorerie appelé ST :

$$ST = \text{Trésorerie actif} - \text{Trésorerie passif}$$

Le ST représente, s'il est positif, l'excédent de la trésorerie disponible, placé ou non, sur les concours bancaires courants et soldes créditeurs octroyés par les banques.

En raison de l'égalité emplois-ressources du bilan, on caractérise l'équilibre financier de l'entreprise par la relation :

$$ST = FRNG - BFRG$$

Dès lors, selon la structure financière choisie ou subie par l'entreprise, deux cas peuvent se présenter :

1. **FRNG > BFRG** : le ST est alors structurellement positif. Dans ce cas, le FRNG est suffisant pour couvrir l'intégralité du BFRG et, au-delà, permet d'approvisionner un solde de trésorerie positif qui fera souvent l'objet pour le trésorier(e) de placements à court terme générateurs de produits financiers courants. Son autonomie financière à court terme est forte et son risque financier de liquidité est nul. L'entreprise est dite « liquide ». Attention, néanmoins, cette stratégie de « *bon(bonne) père(mère) de famille* », n'est pas forcément une stratégie financière pertinente pour l'actionnaire car le maintien d'un FRNG suffisant pour couvrir le BFRG peut amener l'entreprise à conserver une partie importante des bénéfices générés pour alimenter ses fonds propres ;
2. **FRNG < BFRG** : le ST est structurellement négatif en raison d'un FRNG insuffisant pour couvrir l'intégralité du BFRG. La banque assurera donc le complément de financement du BFRG grâce à des concours bancaires de court terme² souvent coûteux en l'absence de négociation auprès des banques. Dès lors, le travail du trésorier(e) consistera à choisir des techniques de financement à court terme les moins coûteuses possibles afin de réduire les charges financières de l'entreprise. Devant la précarité des concours bancaires à court terme, l'entreprise se trouve devant un *risque d'illiquidité* pouvant, le cas échéant, entraîner un dépôt de bilan voire une cessation définitive des paiements. Son autonomie financière à court terme est inexistante. Dans un tel schéma, ce sont les banques qui garantissent *in fine* la pérennité de l'entreprise en assurant son équilibre financier. La crise financière de 2007-2008 et le crédit *crunch* qu'elle a généré, sont en ce sens révélateurs de cette politique de couverture de risque très prisée par les banques à l'égard de ses clients les plus fragiles (PME-PMI) qui ont souvent fait les frais de la politique de restriction de crédit, notamment de crédit de trésorerie, voulue par les banques pour enrayer la spirale de leur risque de crédit. Cependant, cette politique de recours systématique aux banques pour financer le BFRG de l'entreprise n'est pas forcément une mauvaise stratégie financière pour ses actionnaires

1. Aptitude à financer son cycle d'activité quotidien sans recours systématique aux banques.

2. Découvert, escompte, Daily, affacturage, crédits spots... que nous évoquerons ultérieurement.

les plus financiers qui encourageront plutôt l'entreprise à s'endetter¹ pour financer son cycle d'activité plutôt que ponctionner un FRNG important sous la forme de capitaux propres absorbés de bénéfices générés aux dépens des dividendes.

En pratique, on remarque que certaines entreprises peuvent se permettre d'avoir des FRNG négatifs, car la gestion de leur cycle d'activité fait apparaître des BFRG négatifs et donc des ressources permanentes générées par l'activité quotidienne, qui peuvent ainsi financer des investissements à long terme plutôt que de simples placements de trésorerie aux rendements modestes. Ainsi, lors d'une interview télévisée, à la question d'un journaliste : « *Comment expliquez-vous que les grandes familles fondatrices des grandes enseignes soient encore autant présentes dans le capital de leur groupe ?* », le fondateur d'un grand réseau de distribution français répondait le plus naturellement du monde « *ce sont nos fournisseurs qui ont financé notre croissance* », sous-entendu « *pourquoi voudriez-vous que nous ayons élargi notre actionariat ?* ».

Afin de mieux comprendre la différence entre les deux risques financiers évoqués, nous vous proposons l'exercice suivant. À partir d'un même bilan comptable, le retraitement permet de mettre en évidence les deux risques financiers auxquels une entreprise peut être soumise.

Le bilan économique et financier² permet de mesurer le risque financier *d'insolvabilité* en présentant le tableau de financement du capital économique (ou actif économique net) par le seul passif financier. Les banques s'assureront entre autres que le ratio dettes financières sur capitaux propres soit inférieur à 100 %³; en effet, au-delà, elles prendraient un risque financier supérieur à celui des associés.

Le tableau d'évaluation de l'équilibre financier permet de mesurer le risque financier *d'illiquidité*. Les banques s'assurent du financement quotidien du BFR soit par le FR soit par les concours bancaires à court terme soit par un mix des deux modes de financement. Il est tout à fait possible pour une entreprise d'être *illiquide* alors qu'elle reste solvable. Les banques s'assurent néanmoins que le financement de *l'illiquidité* de leurs clients par recours aux concours bancaires à court terme ne les rend pas insolubles. La meilleure méthode est alors de fixer à chaque client des plafonds à ces concours bancaires à court terme en fonction de leurs revenus mesurés par leur chiffre d'affaires.

1. Voir pour cela la notion d'effet de levier financier.

2. En théorie financière, la « trésorerie » positive n'existe pas. Le capital économique ou actif économique net (60 000) serait alors égal à l'outil de production (50 000) et au BFR (10 000). Il serait donc financé par les capitaux propres (35 000) et l'endettement financier net (25 000) constitué des dettes financières (35 000) diminuées de la trésorerie positive (10 000). La trésorerie positive a donc pour seule vocation de diminuer l'endettement financier. Par souci évident d'analyse de cette trésorerie positive, nous ne retiendrons pas ce retraitement.

3. Pour mesurer ce risque, elles peuvent également calculer à partir du compte de résultat, le ratio charges financières sur CA, en s'assurant que celui-ci restera inférieur à 3 à 4 % ; en effet, au-delà, elles considèrent que la probabilité de défaillance serait largement renforcée.

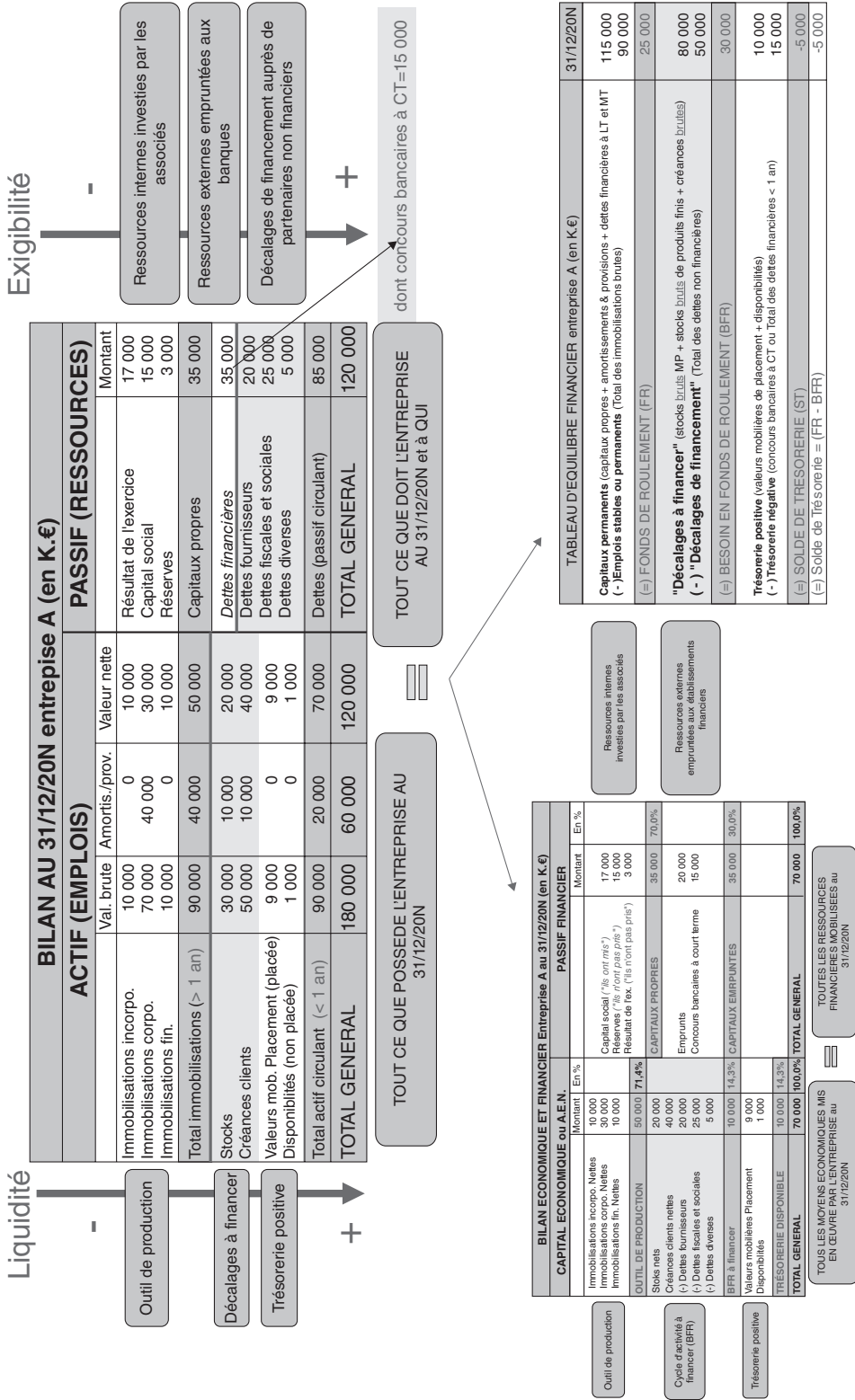


Figure 1.3

Section 1 TRÉSORERIE ET CYCLE D'EXPLOITATION

Toute entreprise, quelle que soit son efficacité ou quelle que soit sa structure financière, peut se trouver confrontée à un problème de trésorerie structurel ou conjoncturel. Ce problème peut survenir car, à court terme, l'entreprise doit de manière permanente chercher à assurer le financement de son actif circulant (stocks, crédits accordés aux clients, créances diverses). Pour comprendre le mécanisme, nous raisonneurons à partir d'un exemple : la société Confection SA.

EXEMPLE – Société de confection de vêtements Confection SA

La société Confection SA est une société qui fabrique des vêtements grâce à des moyens de production en grande partie financés par du crédit-bail. Nous allons suivre l'évolution du bilan de l'entreprise (et donc sa trésorerie), depuis sa création et tout au long de son cycle d'exploitation.

Première étape

En début de période (T_0), l'entreprise constitue son bilan (patrimoine) de départ avec un capital de 100 000 € lui servant à acquérir du matériel pour 60 000 € et à conserver 40 000 € en disponibilités sur un compte à la banque. Soit le bilan simplifié en T_0 :

BILAN en T_0			
ACTIF		PASSIF	
Matériel	60 000 €	Capital social	100 000 €
Disponibilités	40 000 €		
TOTAL	100 000 €	TOTAL	100 000 €

Deuxième étape

La société reçoit sa première commande. Pour la satisfaire, elle achète pour 40 000 € de tissus payables à 60 jours. Trente jours plus tard, les matières premières sont consommées et l'entreprise a utilisé pour 40 000 € de main-d'œuvre dont la moitié est payée comptant et le reste à 30 jours (travail intérimaire). La société va donc pouvoir établir son bilan en T_1 soit en $T_0 + 30$ jours.

BILAN en $T_0 + 30$ jours			
ACTIF		PASSIF	
Matériel	60 000 €	Capital social	100 000 €
Stocks	80 000 €	Dette fournisseur	40 000 €
Disponibilités	20 000 €	Dette « sociales »	20 000 €
TOTAL	160 000 €	TOTAL	160 000 €

Commentaires

1. **Le BFR a augmenté : il passe de 0 à 20 000 €**, conséquence de l'investissement de l'entreprise dans l'exploitation, soit 80 000 € de stocks diminués de 40 000 € de dettes fournisseurs et 20 000 € de dettes « sociales » auprès du fournisseur de personnel intérimaire.

2. Le patrimoine de l'entreprise a augmenté mais le fonds de roulement (FR) n'a pas changé : il reste égal à 40 000 €.
3. Du point de vue de l'autonomie financière, le ratio d'endettement¹ est passé de 0 % à 37,5 %.
4. Le solde de trésorerie passe de 40 000 € à 20 000 €. Le ratio de liquidité générale² devient égal à : $100\,000\text{ €} / 60\,000\text{ €} = 167\%$

En conclusion, la situation de l'entreprise commence à s'affaiblir du point de vue de sa liquidité et de son niveau d'endettement.

Troisième étape

Durant les 15 jours suivants, l'entreprise doit, pour finir ses vêtements, payer comptant 40 000 € de salaires supplémentaires. En outre, son PDG estime que la société doit conserver un minimum d'encaisse de 10 000 € pour assurer le règlement de transactions courantes nécessaires au maintien de son activité. En raison de l'augmentation de son actif à court terme, la société va donc négocier avec son banquier une autorisation de crédit de trésorerie (ex. : découvert) pour pouvoir continuer à assurer le financement de son cycle d'exploitation. Confection SA peut donc établir son bilan en T_2 soit $T_0 + 45$ jours.

BILAN en $T_0 + 45$ jours			
ACTIF		PASSIF	
Matériel	60 000 €	Capital social	100 000 €
Stocks	120 000 €	Dette fournisseur	40 000 €
Disponibilités	10 000 €	Dette « sociale »	20 000 €
		Crédit de trésorerie	30 000 €
TOTAL	190 000 €	TOTAL	190 000 €

Commentaires

1. **On constate une augmentation du BFR : de 20 000 € à 60 000 €.** L'entreprise investit toujours dans l'exploitation, d'où une croissance de son actif à court terme.
2. L'entreprise qui ne dispose pas de liquidités suffisantes pour suivre le développement de l'activité doit avoir recours à des crédits de trésorerie (type découvert) : le solde de trésorerie passe de + 20 000 € à - 20 000 €. La solvabilité de l'entreprise se dégrade.
3. Le ratio d'endettement continue d'augmenter : de 37,5 %, il passe à 47,4 %.

En conclusion, la structure financière continue de se dégrader sous le double effet de la solvabilité à court terme et de la baisse de l'autonomie financière.

Quatrième étape

En T_3 , soit $T_0 + 60$ jours, les vêtements sont achevés et peuvent donc être vendus pour 200 000 € aux clients qui règlent à 30 jours. La société doit, cependant, payer maintenant la totalité de ses achats et de ses charges restant due. Son besoin de trésorerie grossit et son bilan va donc être modifié.

1. Mesuré par la somme des dettes au bilan divisée par le total du bilan.
2. Mesuré par actif à court terme/dette à court terme.

BILAN en $T_0 + 60$ jours			
ACTIF		PASSIF	
Matériel	60 000 €	Capital social	100 000 €
Créances clients	200 000 €	Bénéfice	80 000 €
Disponibilités	10 000 €	Crédit de trésorerie	90 000 €
TOTAL	270 000 €	TOTAL	270 000 €

Commentaires

1. *Le fonds de roulement augmente du fait du bénéfice (120 000 €) et contribue au financement du BFR.*
2. L'investissement dans le cycle d'exploitation continue et le BFR augmente à 200 000 €.
3. Le solde de trésorerie a encore diminué : – 80 000 €. L'entreprise continue de dépenser et n'encaisse toujours pas.
4. Cependant, l'autonomie financière s'améliore du fait de la baisse de l'endettement. Le ratio passe de 47,4 % à 33,33 %
5. La solvabilité s'améliore également du fait de l'augmentation de l'actif total et de la stagnation des dettes.

En conclusion, la structure financière continue toujours de se dégrader. En dernier ressort, la solvabilité de l'entreprise et sa survie dépendent du règlement des clients (si, en $T_0 + 90$ jours, les clients payent et honorent leurs engagements).

Cinquième étape

En T_4 , soit en $T_0 + 90$ jours, les clients payent et l'entreprise encaisse d'importantes liquidités qui vont lui permettre de rembourser son banquier et de résoudre ses problèmes de trésorerie.

Le bilan se présente alors ainsi :

BILAN en $T_0 + 90$ jours			
ACTIF		PASSIF	
Matériel	60 000 €	Capital social	100 000 €
Disponibilités	120 000 €	Bénéfice	80 000 €
TOTAL	180 000 €	TOTAL	180 000 €

Par rapport à la situation de départ, les disponibilités ont augmenté de 80 000 € en raison du bénéfice réalisé par l'activité. Confection SA est maintenant prête à lancer son second cycle d'exploitation, même si dans la réalité, les cycles ont généralement tendance à se croiser et à se superposer.

Ainsi, cet exemple très simple montre que les besoins de trésorerie évoluent avec le processus de production ou le cycle d'exploitation. Tant que l'entreprise n'a pas vendu sa production ou plus encore perçu les recettes liées à ses ventes, ses problèmes de trésorerie subsistent. Elle est alors obligée de faire face à l'accroissement de son actif à court terme en recourant au crédit bancaire en raison de l'insuffisance de son fonds de roulement.