

8° V

822.96

MICHEL LEVASSEUR

GESTION
DE TRESORERIE



ECONOMICA

B/
76

MICHEL LEVASSEUR

Professeur à l'Université de Lille I

GESTION DE TRESORERIE



ECONOMICA

49, rue Héricart, 75015 Paris
1979

8° V

82296

DL-15-11-1979-30258

MICHEL LEVASSEUR

Professeur à l'Université de Lille I

NOTION

DE TRÉSORERIE



© Ed. ECONOMICA, 1979

Tous droits de reproduction, de traduction, d'adaptation et d'exécution réservés pour tous pays.

AVANT - PROPOS

A la source de la Finance, il y a la simple nécessité pour l'entreprise de faire face à ses règlements, contrôler ses encaissements, bref d'assurer la gestion quotidienne de sa trésorerie.

Rapidement se pose le problème de l'organisation du financement. La croissance génère de nouveaux besoins. L'autofinancement ne suffit plus. Il faut s'adresser à l'extérieur : banques et plus tard marchés financiers. Une fonction se crée. Le trésorier devient financier. Il négocie et obtient les financements nécessaires. L'argent est souvent une ressource rare pour l'entreprise. Dès que l'organisation devient complexe, il faut développer de nouveaux modes de contrôle de son bon emploi. Dès qu'elle devient grande, les financements gérés prennent des tailles considérables. Il est nécessaire de minimiser leur coût.

Le financier, de technicien, devient politique. L'homme de terrain, devient stratège. Il contrôle et juge la bonne allocation des ressources. Il organise et règle les opérations financières les plus délicates. Il arbitre entre les risques pris et la rentabilité recherchée.

Il est étonnant de constater, que la gestion de la trésorerie n'est toujours envisagée que sous son aspect à court terme, le plus technique. Mais la trésorerie, elle aussi, peut constituer un élément important d'une stratégie financière. Comme l'investissement, le financement à long terme, elle peut appartenir au domaine réservé du directeur financier et non rester seulement entre les mains du trésorier.

*

* *

A une époque où des fluctuations importantes et des hausses sensibles ont marqué l'évolution des taux d'intérêt, il convient sans nul doute pour une entreprise de n'utiliser qu'avec discernement les fonds dont elle dispose. La trésorerie d'une entreprise ne doit pas être excessive. Cette étude répond ainsi à un intérêt pratique.

Si l'on compte également les restrictions de crédit autoritaires et les possibilités de nouvelles restrictions, si l'on constate que les entreprises connaissent des rigidités de plus en plus grande au niveau de leurs coût salariaux, il convient de reconnaître que les flexi-

bilités d'ordre financier sont ainsi de plus en plus recherchées. La trésorerie d'une entreprise doit être suffisante. Son étude répond là encore à un intérêt pratique.

Or en même temps, force est bien de reconnaître que ce domaine a échappé à tout effort systématique et cohérent, d'analyse théorique. Fama et Miller reconnaissent ainsi dans la préface de leur ouvrage : «La théorie de la Finance» ce qui suit : «nous avons très largement laissé de côté des sujets aussi communs que la prévision des flux financiers, la gestion de la trésorerie, ... et d'autres aspects de la gestion financière. Nous ne nions pas que ces problèmes sont souvent d'une grande importance pratique, mais à l'exception peut-être du choix des investissements, le travail théorique dans ce domaine a été jusqu'à présent trop limité et trop éloigné de cet ensemble que nous essayons de couvrir». L'étude de la trésorerie répond aussi à un intérêt théorique.

Pour mieux éclairer le comportement actuel des entreprises confrontées à ces nécessités, et en l'absence de théorie explicite, nous avons dû pratiquer conjointement trois types d'analyses :

- premièrement, *une analyse bibliographique* des modèles existants : nous essaierons de découvrir les approches qui ont été adoptées en matière de trésorerie, d'identifier les objectifs poursuivis et les limites des propositions ;
- deuxièmement, *une analyse critique des outils comptables* et d'analyse financière : nous essaierons d'évaluer la qualité de l'outil comptable pour rendre compte de la trésorerie, et, par cela même, nous tenterons de mesurer le rôle explicite que joue la trésorerie au sein des politiques financières des entreprises ;
- troisièmement, *une analyse sur le terrain* des méthodes actuelles de travail et d'organisation des entreprises françaises : nous essaierons de dégager les principaux outils mis au point par les praticiens, et surtout leurs objectifs en la matière et les difficultés qu'ils rencontrent.

Pour justifier l'existence d'un niveau souhaitable de trésorerie et pour dégager les facteurs significatifs qui pourraient l'influencer, nous nous proposons de mener :

- quatrièmement, *une analyse théorique* de cette allocation de ressources : nous tenterons de présenter une première étude d'un comportement efficace et de mettre en valeur un certain nombre de variables économiques qui doivent jouer un rôle important dans ce domaine.

*

* *

Pour mener ces différentes analyses, nous allons faire usage de deux catégories de matériaux ; les uns concernent les différents modèles ou règles de gestion qui ont été proposés, soit par des chercheurs, soit par des praticiens, pour la gestion de la trésorerie ; les autres, plus généraux, correspondent à certains développements récents de la théorie financière et constituent les bases d'une analyse théorique d'un problème nouveau.

a) - Les outils et les méthodes proposés pour la gestion de la trésorerie

Nos sources sont doubles. D'une part, nous avons cherché à retrouver le plus grand nombre de modèles présentés par les chercheurs, universitaires ou d'entreprises. Sans bien évidemment prétendre à l'exhaustivité, car bon nombre de modèles ne sont que des variantes de modèles précédents, nous pensons être en la possession de la totalité des modèles principaux. D'autre part, soit par le biais d'enquêtes, soit par les relations directes que nous avons entretenues avec certaines entreprises, nous avons cherché à retenir les principales techniques, et souvent les plus élaborées, utilisées par les services de gestion de la trésorerie.

Les spécialistes de la recherche opérationnelle ont présenté deux types de modèles de gestion de la trésorerie. Les premiers sont directement inspirés des modèles de stocks et intéressent uniquement la gestion de l'encaisse. Le problème posé peut être résumé de la manière suivante : en minimisant la somme de deux coûts : un coût d'opportunité - la détention d'une encaisse oisive - et un coût explicite - les frais de transaction pour liquider un placement productif d'intérêts -, il est possible de déterminer un montant optimal d'encaisse. Il est bien entendu que cette encaisse varie en fonction des différentes recettes et dépenses de la période. Les flux sont considérés, dans certains modèles, comme connus avec certitude ; dans d'autres, ils sont présentés sous la forme de variables aléatoires.

La deuxième classe de modèles, inspirés par la recherche opérationnelle, concerne la gestion de l'encaisse et celle des différents placements et sources de crédit à court terme. Les modèles font appel à diverses techniques d'optimisation, au premier rang desquelles on compte la programmation linéaire, mais aussi la programmation dynamique, l'objectif retenu est d'assurer la programmation des placements ou des crédits qui permette soit de minimiser les frais financiers, soit de maximiser les produits financiers.

Il faut bien constater que ces modèles sont restés peu utilisés par les praticiens, qui ont, eux, de leur côté, développé leurs propres techniques, sur des bases, il est vrai, fort différentes. Leur souci premier, sans aucun doute, est de maîtriser l'ensemble des flux de recettes et de dépenses. Il est difficile d'améliorer la gestion de la

trésorerie, si l'on n'a pas une connaissance précise de ses composantes. Peu soucieux d'affiner les optimisations dans leur pratique, les gestionnaires d'entreprise ont préféré se pencher sur le délicat problème de la prévision et élaborer des systèmes de traitement de l'information, particulièrement judicieux.

L'empirisme demeure bien évidemment la marque de la pratique. Il se manifeste, également à un autre niveau de la gestion de la trésorerie. Pour régler le délicat problème du choix d'un niveau de liquidités pour l'entreprise - problème qui se confond souvent avec celui de la détermination d'un fonds de roulement -, les gestionnaires d'entreprise proposent un ensemble de règles de comportement qui reposent sans nul doute sur une expérience longue et un bon sens évident. Un certain nombre de ratios, de structure de bilan ou de trésorerie sur chiffre d'affaires, doivent respecter des normes impératives. Mais aucune théorie explicite ne vient soutenir à notre connaissance, cet ensemble de règles et de normes.

Au total, si nous résumons la présentation de nos principaux matériaux, dont nous allons faire usage en matière de gestion de la trésorerie, nous pouvons compter :

- des modèles de gestion de stocks appliqués à la gestion de l'encaisse ;
- des modèles d'optimisation pour programmer l'utilisation des crédits et des placements à court-terme ;
- des systèmes de traitement de l'information pour prévoir l'évolution des flux de trésorerie ;
- des règles de comportement pour fixer la liquidité des entreprises.

b) - Les développements récents de la théorie de la finance

Nous avons souligné précédemment que détenir une trésorerie constitue une allocation de ressources particulière. L'étude de ce phénomène nécessite le recours à un ensemble de matériaux dont certains constituent les fondements d'une théorie financière encore récente.

La sélection des matériaux retenus correspond aux axes que nous avons privilégiés pour cette analyse. Observant la détention d'une trésorerie, comme un phénomène essentiel d'allocation de ressources, nous nous sommes tout particulièrement interrogés sur le bien fondé de cette allocation, du point de vue strict de son efficacité. En d'autres termes, nous pensons que l'entreprise doit utiliser, au mieux, c'est-à-dire plus précisément *au mieux de sa rentabilité future*, les fonds dont elle dispose. Ce point de vue est sans nul doute limité. Mais nous pensons que toute entreprise soucieuse, et de sa pérennité et de son développement sur le long terme, ne peut ignorer,

d'une part, ses possibilités de générer un autofinancement futur suffisant et, d'autre part, le coût d'opportunité de ses sources de financement. Ceci nous semble constituer des conditions nécessaires, même si elles ne sont point suffisantes.

C'est ainsi que nous nous intéresserons, pour tout projet d'allocation de ressources, aux possibilités de générer des flux de fonds nouveaux et au coût d'opportunité des ressources ; en résumé, nous nous intéresserons tout particulièrement à la somme actualisée des flux de fonds. Une dimension, cependant essentielle dans ces analyses, recouvre la prise en compte du risque. L'incertain est la caractéristique même de l'environnement des entreprises. C'est pourquoi, finalement, nous avons retenu toute une série de travaux théoriques qui ont marqué notablement la théorie financière et qui recouvrent les choix en avenir incertain. Les fondements théoriques de cette analyse comprennent les travaux pionniers, dans le domaine, de M. Markowitz (1952) et J. Tobin (1958), mais aussi des développements ultérieurs de W. Sharpe (1964), J. Lintner (1965), I. Mossin (1966), et plus récemment de R. Merton (1975).

Mais la détention d'une trésorerie demeure un phénomène d'allocation de ressources très particulier. L'avantage qu'elle procure n'est point assuré. Il dépend du futur. C'est l'incertitude même qui fixe une bonne part de son intérêt. L'entreprise n'est jamais assurée du montant de ses besoins de fonds exacts dans le futur. Peut-être en aura-t-elle de plus grands que prévu. Elle n'est point assurée non plus de trouver le financement futur nécessaire, ou tout au moins à un coût aussi satisfaisant qu'aujourd'hui. Pour éviter un tel coût supplémentaire, ou pour ne pas avoir à renoncer à certaines opportunités rentables, ou tout simplement pour ne pas risquer la faillite, l'entreprise peut donc souhaiter détenir un volant de liquidités, véritable matelas de sécurité. Mais, nous voyons bien que l'intérêt de cette trésorerie dépend largement des événements futurs. La trésorerie peut se révéler très profitable, si des besoins nouveaux apparaissent, inutile, sinon. Cet avantage dépend d'éventualités difficilement prévisibles. Cet avantage n'est que conditionnel ; il ne se réalisera que *si* ces éventualités apparaissent. Cet intérêt conditionnel de la trésorerie est une caractéristique que nous avons estimée centrale dans cette analyse théorique optimale. C'est pourquoi, nous avons fait appel aux derniers développements théoriques en la matière, ceux de F. Black et M. Scholes (1973) et R. Merton (1973). Ces derniers ont fourni un traitement théorique remarquable des actifs conditionnels, dans le cadre particulier des options sur des valeurs mobilières. A partir de leurs développements, il est possible d'envisager d'autres actifs conditionnels, dans des domaines fort différents comme par exemple la trésorerie.

*

* *

La première partie de cet ouvrage est consacrée à l'étude du Terrain. Les outils comptables dont disposent les entreprises permettent-ils de cerner avec beaucoup de précision les limites de la trésorerie ? Son rôle en matière de politique et de stratégie financière est-il difficile à évaluer ?

Dans une seconde partie, nous envisagerons l'ensemble des outils, dont disposent les entreprises pour gérer leur trésorerie. Ne sont-ils pas tous, quelle que soit leur origine universitaire, ou de cabinets de conseil, ou des entreprises elles-mêmes, orientés principalement vers la gestion à court terme des flux de trésorerie ? Ne s'agit-il pas au vu des échéanciers de recettes et de dépenses de *mettre en place* les placements à court terme afin de maximiser les produits financiers ? Au total, l'objectif principal n'est-il pas une utilisation à court terme des éléments de la trésorerie ? Le trésorier décide-t-il du montant de sa trésorerie ? Ou ne décide-t-il que de son bon emploi ? Homme de terrain, ne fait-il que mettre en place les financements à court terme, les placements à court terme : n'est-il finalement avant tout qu'un véritable tacticien ?

La difficulté de cerner le concept de la trésorerie et les contraintes opérationnelles n'ont-elles conduit qu'à l'élaboration d'*outils de gestion* essentiellement tactiques ?

La troisième partie de cet ouvrage est consacrée, par opposition, à une étude d'une gestion stratégique. Nous voulons montrer à travers une étude théorique d'un comportement efficace qu'il peut exister une autre gestion de la trésorerie dans l'ensemble des décisions de politique financière qui sont celles des entreprises. Lorsque l'entreprise construit son plan financier, elle décide non seulement le montant et l'origine de ses ressources futures, mais aussi le montant et le type des principaux emplois. Le volume des liquidités à détenir est une des variables que doit prendre en compte l'entreprise. Quel doit en être le montant ? Quels sont les motifs d'une détention ? Ce sont ces points que nous allons essayer d'éclaircir à partir d'une analyse théorique originale, qui repose essentiellement sur des développements nouveaux de la théorie des actifs conditionnels.

La théorie des choix en avenir incertain et les développements nouveaux d'une théorie générale des actifs conditionnels permettent d'élaborer un *modèle de comportement efficace* soucieux d'une *gestion stratégique de la trésorerie*.

*

* *

La réalisation de cet ouvrage doit beaucoup à l'aide et aux conseils que nous avons pu recevoir. Nous ne pouvons malheureusement pas mentionner ici tous ceux collègues, praticiens de la Finance, étudiants, qui ont beaucoup apporté par leurs suggestions et leurs

critiques. Nous les prions de bien vouloir nous en excuser. Mais nous ne pouvons pas manquer de citer ceux envers lesquels notre dette est particulièrement élevée. Que les Professeurs Roll (Université de Californie), Piganiol (Paris IX-Dauphine), Vernimmen(CESA), Simon (ParisIX-Dauphine) trouvent ici l'expression de nos remerciements les plus vifs et les plus sincères. L'association Nationale des Docteurs en Sciences Economiques a bien voulu honorer ce travail de son Prix de Finance 1976. Que son président, le Professeur Rosa, trouve ici l'expression de toute notre reconnaissance.

Mesdames Cazcarra et Lerohellec doivent être félicitées pour l'assistance qu'elles nous ont fourni lors de la dactylographie des différents manuscrits. Enfin, que notre épouse et nos parents soient associés à ces remerciements pour nous avoir toujours dispensé les encouragements nécessaires.

On trouve dans ce livre une réflexion profonde sur le rôle de la littérature dans la société. L'auteur explore les liens entre la culture et le pouvoir, et comment la littérature peut servir à critiquer et à transformer le monde. Les exemples qu'il cite sont nombreux et variés, allant de la littérature classique à la littérature contemporaine. Le style est clair et engageant, ce qui rend le livre accessible à un large public. Les idées sont bien articulées et soutenues par des arguments solides. C'est une lecture enrichissante pour tous ceux qui s'intéressent à la culture et à son impact sur la société.

Il est intéressant de noter que l'auteur aborde également des questions de genre et de diversité culturelle. Il souligne l'importance de donner voix à ces groupes marginalisés et de leur permettre de participer pleinement à la vie culturelle. Cette approche inclusive est une force majeure de l'ouvrage.

En conclusion, ce livre est une contribution précieuse à la réflexion sur la littérature et son rôle dans la société. Il offre une perspective éclairante et stimulante sur ces questions complexes. Les lecteurs qui cherchent à mieux comprendre les dynamiques culturelles et politiques de notre époque trouveront dans ce livre de nombreuses pistes de réflexion. C'est un ouvrage qui mérite d'être lu et discuté.

Il est à noter que l'auteur ne se contente pas de décrire, mais qu'il propose également des pistes de réflexion et des pistes de recherche. Cette approche proactive est une autre force majeure de l'ouvrage.

La réalisation de cet ouvrage doit beaucoup à l'aide et aux conseils que nous avons pu recevoir. Nous ne pouvons malheureusement pas mentionner les noms de nos collègues, praticiens de la France, étudiants, qui ont beaucoup apporté par leurs suggestions et leurs

L'objectif de cette étude est de définir ce que l'on entend par le concept de trésorerie. Cette tâche est de première importance. Dans l'ensemble de la gestion financière, on rencontre un grand nombre d'approches de ce problème, qui ne sont ni toutes satisfaisantes, ni surtout concordantes. Notre volonté est donc de tenter de présenter une définition du concept de trésorerie, qui soit compatible non seulement avec l'unité de pensée qui existe au sein de la théorie de la finance, mais aussi avec les besoins pratiques des sociétés des entreprises.

Le chapitre I est consacré à l'étude des volumes et des dates de leur utilisation et donc à leur pertinence pour la gestion et la politique financière. Le premier partie est divisée en deux sous-parties, revue critique, et quelques notions fondamentales de la théorie de l'analyse financière.

PREMIERE PARTIE

Les notions de trésorerie, de liquidité, de solvabilité, de rendement et de risque sont étudiées dans ce chapitre. Les notions de trésorerie et de liquidité sont étudiées dans les tableaux. La définition de la trésorerie est donnée dans le tableau de la

LE TERRAIN

essentiel est de voir comment la trésorerie est utilisée dans le cas de besoin en fonds de roulement, notamment, elle représente la solution de base de l'analyse financière actuelle. Il s'agit de montrer à l'aide d'une étude critique, que procéder de cette manière revient à négliger deux des aspects fondamentaux de la gestion financière - la gestion de l'endettement et la gestion des investissements sur les taux d'intérêt, mais aussi le rôle de la trésorerie dans une stratégie financière, et son caractère de réservoir et facteur de flexibilité.

Après l'étude de l'utilisation pratique des concepts présentés dans les deux premières parties, il est montré que, dans le cas de la finance d'entreprise, l'outil comptable rend très peu compte de l'importance de la trésorerie. Celle-ci échappe presque totalement aux états financiers. Car elle est composée surtout de placements d'investissement de fonds à très court terme, c'est-à-dire de capacité d'investissement à court terme. La seconde partie, elle, est consacrée aux outils, proprement dits, d'analyse de la trésorerie. A partir de l'analyse conceptuelle menée au chapitre I, nous proposons un nouveau tableau d'états des flux de fonds de l'entreprise. Une étude comparative avec des tableaux connus, comme le tableau des Emplois et Ressources ou le tableau Explicatif de la Variation de la Trésorerie, est ensuite développée.

22

23

L'objectif de cette partie est de définir ce que l'on entend par le concept de trésorerie. Cette tâche est de première importance. Dans l'ensemble de la gestion financière, on rencontre un grand nombre d'approches de ce problème, qui ne sont ni toutes satisfaisantes, ni surtout concordantes. Notre volonté est donc de tenter de présenter une définition du concept de trésorerie, qui soit compatible non seulement avec l'unité de pensée qui existe au niveau de la théorie de la finance, mais aussi avec les besoins pratiques du monde des entreprises.

Le chapitre I est consacré à l'étude des concepts et surtout à leur utilisation et donc à leur pertinence pour juger et analyser une politique financière. La première partie de ce chapitre offre une revue critique, et quelque peu polémique des concepts majeurs de l'analyse financière. Ces derniers servent à structurer l'ensemble des flux de fonds de l'entreprise et en particulier à expliquer la trésorerie. Nous montrerons, ainsi, que le concept de besoin en fonds de roulement est certainement indiscutable, surtout s'il est présenté de manière normative et dépouillé de ses évaluations purement comptables. La deuxième partie de ce chapitre tente d'expliquer la place de la trésorerie dans une politique financière d'entreprise. Le point essentiel est ici une critique de la trilogie : fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie, qui représente la structure de base de l'analyse financière actuelle. Il s'agit de montrer à travers cette critique, que procéder de cette manière revient à négliger deux problèmes importants de la gestion financière : la gestion de l'endettement suivant les anticipations sur les taux d'intérêt, mais aussi le rôle et l'importance de la trésorerie dans une stratégie financière, en tant que réducteur de risque et facteur de flexibilité.

Le chapitre II traite de l'utilisation pratique des concepts précédents. Dans une première partie, il est montré que, dans le cas de la France en particulier, l'outil comptable rend très peu compte de l'importance de la trésorerie. Celle-ci échappe presque totalement aux états comptables, car elle est composée surtout de *potentialités* d'obtention de fonds à très court terme, c'est-à-dire de capacité d'endettement à court terme. La seconde partie, elle, est consacrée aux outils, proprement dits, d'analyse de la trésorerie. A partir de l'analyse conceptuelle menée au chapitre I, nous proposons un nouveau tableau d'étude des flux de fonds de l'entreprise. Une étude comparative avec des tableaux connus, comme le tableau des Emplois et Ressources ou le tableau Explicatif de la Variation de la Trésorerie, est ensuite développée.

Le chapitre III, présente une illustration de la méthodologie précédente. Il s'agit de tester de son intérêt et de son efficacité. Nous avons choisi pour ce faire, deux entreprises comparables : Seb et Moulinex, de taille raisonnable et dont l'activité reste exclusivement centrée sur un secteur d'activité. Nous avons pensé qu'elles n'étaient pas trop complexes pour que l'information financière puisse être interprétée relativement simplement, mais qu'elles étaient suffisamment grandes pour que puisse être dégagée une stratégie de développement qui leur soit propre. La première partie est consacrée au travail préalable et technique qui permet, à partir de l'information comptable, de retrouver les flux financiers, c'est-à-dire, le travail de redressement. Dans ce domaine, il n'y a pas encore de lois très formellement établies. Tout dépend de la définition, que l'on accorde au terme : flux financier. Nous avons retenu la définition suivante : tout flux financier est un flux qui se traduit soit par un encaissement, soit par un décaissement. Cette définition n'est pas toujours acceptée ; par exemple, la Dafsa préfère considérer comme flux, tout mouvement financier qui a une conséquence sur le fonds de roulement. Nous pensons que notre définition a beaucoup plus d'avantages, dans la mesure où le seul postulat qu'elle exige est que la gestion financière commence là où il y a maniements de flux monétaires. La Dafsa, par contre, présuppose le bien fondé du concept du fonds de roulement, ce qui n'est pas évident. De la définition, donc, du concept de flux de fonds, dépendent la nature et l'existence des divers redressements. La deuxième partie permet, quant à elle, de montrer une application particulière de notre méthode d'analyse. Nous pensons que cette approche autorise un diagnostic plus précis car la simple lecture du tableau d'analyse des flux de fonds permet de dégager les grandes lignes et les grandes caractéristiques des politiques suivies par ces deux entreprises. De plus apparaît de façon très nette le rôle que joue la trésorerie dans chacune des stratégies.

CHAPITRE I

LA PLACE DE LA TRESORERIE DANS LES EQUILIBRES FINANCIERS

L'image financière de l'entreprise a largement évolué lors de ces vingt dernières années. Traditionnellement, elle se présentait comme un ensemble d'emplois et de ressources qui devaient, par souci d'orthodoxie, se correspondre¹ : à emploi long, ressource longue ; à emploi court, ressource courte. A l'heure actuelle, on semble préférer la représenter comme un portefeuille d'actifs, financé par un pool de ressources.

L'habileté du financier s'exerce ainsi à deux niveaux : la gestion du pool de ressources pour en minimiser le coût et la recherche du portefeuille d'actifs optimal par rapport au couple rentabilité - risque. Cette vue synthétique de l'entreprise est un apport fondamental. Il est indispensable d'aborder tout problème de finance sous les trois éclairages qui suivent : la notion de portefeuille, le couple emploi - ressource et le couple rentabilité - risque.

Les habitudes ont des racines bien longues et particulièrement l'une d'entre elles : celle de lire horizontalement un bilan. Comme nous le notions précédemment, le financier traditionnel aimait comparer immobilisations et capitaux permanents, stocks et crédit fournisseurs, valeurs réalisables et disponibles et dettes à court terme : à un certain degré d'exigibilité des dettes devait correspondre un degré au moins équivalent de liquidité des créances ou des autres actifs. Cette vue statique du bilan a été suffisamment critiquée² pour que nous ne nous appesantissions pas davantage.

Mais il en est toujours resté quelque chose. Certes, l'analyse financière a fait d'énormes progrès. L'analyse dynamique des flux de

1. Voir G. Defossé, *Gestion Financière des Entreprises*, P.V.F. (1974)

2. Voir Meunier [5], Conso [3], Vernimmen [8].

fonds s'est affirmée. Mais la volonté de structurer horizontalement le bilan est demeurée : elle subsiste encore à travers la trilogie, maintenant largement acceptée par la communauté financière¹ : fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie. Pierre Vernimmen le note déjà incidemment² : « en premier lieu, l'analyse du risque permet de retrouver le principe classique *d'orthodoxie financière* : tout bien doit être financé par une source de financement d'une durée au moins égale (Défossé, Gestion Financière des Entreprises) ». Mais il ne lui accorde pas l'importance souhaitée, car elle condamne finalement le concept même de fonds de roulement. Un purisme rigoureux dans l'analyse nous conduit naturellement à le considérer comme un concept batard.

SECTION I
LES CONCEPTS DE FONDS DE ROULEMENT
ET DE BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT

La notion de fonds de roulement est certainement l'une des plus anciennes de l'analyse financière. Elle correspond, et encore mieux sous ses deux formes traditionnelles, à ce souci de constituer des « lots » d'emplois et de ressources qui se correspondent. Le concept de besoins en fonds de roulement est, quant à lui, beaucoup plus moderne. A la différence du concept de fonds de roulement, il est difficilement mesurable à partir des documents comptables. C'est peut-être l'une des raisons de son apparition tardive dans l'arsenal des outils de l'analyse financière qui, elle, reste finalement très proche de la comptabilité des entreprises.

§ 1 - Le concept de fonds de roulement

L'analyse classique du haut de bilan fait apparaître deux grandes masses : d'une part, les valeurs immobilisées, d'autre part, les capitaux permanents. Les valeurs immobilisées correspondent à des emplois permanents qui servent soit à l'acquisition d'un outil industriel : immobilisations au bilan, soit au contrôle des filiales : titres de participation. Les capitaux permanents se subdivisent en capitaux propres (capital social et réserves) et endettement à long et moyen terme. Ces emplois et ces ressources se caractérisent par un degré de rotation extrêmement faible. De 5 à 20 ans en règle générale pour les immobilisations, il est nul pour les capitaux propres (ou de 99 ans au sens strict de la loi) et 1 à 20 ans pour les dettes.

1. Voir notes méthodologiques de la Banque de France [1]
N° 1 et N° 2, Avril 1975 [2].

2. P. Vernimmen [8] - p. 133.

Cette maturité longue de ces éléments a fait que l'analyste a eu tendance à immédiatement les rapprocher et à en tirer le solde, d'où le concept de fonds de roulement, qui représente, pour nous résumer, le solde des ressources longues sur les emplois longs.

Corrélativement s'est développée une seconde acceptation du concept de fonds de roulement. Comme il est bien évident que tout emploi a une ressource, le total des emplois est égal au total des ressources. Le solde des emplois à maturité courte sur les ressources à maturité courte représente également le fonds de roulement. Cette seconde définition permet de mesurer le degré de couverture des dettes fortement exigibles par des actifs en apparence facilement liquidables.

Les auteurs modernes¹ ont abandonné totalement cette deuxième définition du fonds de roulement : «de même que le cash-flow, le concept de fonds de roulement possède plusieurs représentations comptables dont l'une résultant directement de la précédente le définit comme la différence entre l'actif circulant et les dettes à court terme. Précisons que ceci constitue un moyen de calcul et nullement une définition» (P. Vernimmen - p 21 dans [8])² et : «pour les questions touchant un bilan ou un tableau de bilans vus sous l'angle de la trésorerie, il faut calculer le fond de roulement par le haut et se borner à ce mode de calcul. Le calcul par le bas, non seulement n'apporte pas d'éléments d'informations supplémentaires (bien au contraire puisqu'il ne permet pas de connaître les causes), mais il risque d'apporter des complications». (M. Meunier, F. de Barolet, P. Boulmer, pp 29 - 30 dans [5])³. Pour conclure, nous retiendrons comme définition du fonds de roulement le solde entre les capitaux propres augmentés de l'endettement à long et moyen terme et diminués des valeurs immobilisées.

§ 2 - Le concept de besoin en fonds de roulement

Le cycle d'exploitation de l'entreprise peut se subdiviser en trois phases : la phase approvisionnement, la phase production (inexistante pour les entreprises de distribution) et la phase distribution.

1. Cf. P. Vernimmen [8] ; M. Meunier [5] ; P. Conso [3] ; R. Lavaud [4]
2. Cette remarque, bien que peut-être un peu trop injuste et même peut-être un petit peu trop abusive n'en illustre pas moins l'évolution de la pensée sur ce point.
3. Pour être totalement honnête, il est nécessaire de citer ce qui suit : «en revanche, lorsque l'on désire procéder à l'analyse du risque d'un crédit à court terme, la confrontation des dettes à court terme aux valeurs d'exploitation et aux valeurs réalisables et disponibles rend des services. Il est normal, dans ce cas (et dans ce cas seulement), de procéder au calcul du fonds de roulement par le bas». Ce texte, antérieur de quatre ans au précédent, marque l'attachement des auteurs à certaines pratiques des banques françaises en matière d'analyse de crédit (cf. l'enquête réalisée en 1972 sur les services des engagements des banques françaises sous la direction de P. Vernimmen et de l'auteur dans : M. Schlosser et P. Vernimmen [9]

CHAPITRE VII : UN MODELE DE GESTION STRATEGIQUE DE LA TRESORERIE	126
1 - Analyse de la valeur d'un placement en trésorerie	126
1-1 Etude du cas où l'entreprise ne dispose que d'un projet en période 2 qui n'est pas financé	126
1-2 Etude du cas où l'entreprise n'a que deux projets en période 2, qui ne sont pas financés.	130
1-3 Etude du cas général, où l'entreprise dispose de plusieurs projets en période 2 qui ne sont pas financés.	133
2 - Etude de propriétés particulières du modèle	133
2-1 Le caractère discret de l'ensemble des opportunités non financées en période 2	134
2-2 Le caractère continu de l'ensemble des opportunités de placement en trésorerie.	138
2-3 La réversibilité dans le temps	139
CHAPITRE VIII : LES CONDITIONS D'UTILISATION DU MODELE	141
1 - Conditions d'application du modèle	141
1-1 Analyse pratique des hypothèses émises.	141
1-2 Les opportunités et la connaissance du risque	146
2 - Informatisation du modèle	149
2-1 La complexité du problème à traiter	149
2-2 Un modèle global	154
CONCLUSION GENERALE	167
ANNEXES	169
BIBLIOGRAPHIE	179



Participant d'une démarche de transmission de fictions ou de savoirs rendus difficiles d'accès par le temps, cette édition numérique redonne vie à une œuvre existant jusqu'alors uniquement sur un support imprimé, conformément à la loi n° 2012-287 du 1^{er} mars 2012 relative à l'exploitation des Livres Indisponibles du XX^e siècle.

Cette édition numérique a été réalisée à partir d'un support physique parfois ancien conservé au sein des collections de la Bibliothèque nationale de France, notamment au titre du dépôt légal. Elle peut donc reproduire, au-delà du texte lui-même, des éléments propres à l'exemplaire qui a servi à la numérisation.

Cette édition numérique a été fabriquée par la société FeniXX au format PDF.

La couverture reproduit celle du livre original conservé au sein des collections de la Bibliothèque nationale de France, notamment au titre du dépôt légal.

*

La société FeniXX diffuse cette édition numérique en vertu d'une licence confiée par la Sofia – Société Française des Intérêts des Auteurs de l'Écrit – dans le cadre de la loi n° 2012-287 du 1^{er} mars 2012.

Avec le soutien du

