

MODULE DE GESTION DE LA TRESORERIE

Niveau : Master 1

Description du module :

Ce module a pour objectif principal de comprendre les origines des problèmes de trésorerie et puis de mettre sur pied les outils de prévision de la trésorerie, d'étudier la gestion de la trésorerie au quotidien ou fiche de valeur, d'étudier les décisions de financement et de placement à court terme, de comprendre les situations d'exposition des entreprises au risque de taux d'intérêt et de taux de change pour en fin mettre sur pied les instruments de couverture contre ces risques.

Au cours de ces dernières années, la gestion de trésorerie d'entreprise a connu bien des évolutions. Reléguée aux derniers rangs de la préoccupation, 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 jour. Depuis cette date, la fonction ne cesse de prendre de l'importance même si on ne la retrouve véritablement que dans les groupes de sociétés d'une certaine taille (les multinationales).

C'est ainsi que dans certaines sociétés où la fonction de trésorerie est érigée en Direction Financière, la gestion active de la trésorerie a pu contribuer, à concurrence de 40% à la formation du résultat net.

C'est parce que la trésorerie est à la fois le point de départ et d'aboutissement directement ou indirectement de l'ensemble des flux des trois cycles (investissement économique, exploitation et opérations financières) que le trésorier est au centre du dispositif opérationnel.

Dés lors, il va sans dire que l'efficacité de la gestion de la trésorerie est fonction de la qualité de l'organisation du système d'information de gestion : fiabilité et célébrité dans la collecte, la transmission et le traitement de l'information, avec les outils appropriés d'aide à la décision (gestion en date valeur).

Ainsi la gestion de trésorerie revêt une importance capitale à travers la fonction d'approvisionnement, de production et de vente.

Le plan de ce cours peut être articulé autour de deux grandes parties :

La première partie est consacrée au cadre d'analyse de la gestion de la trésorerie.

Enfin la deuxième partie s'intéresse quant à elle à la gestion de la trésorerie et risques de taux d'intérêt et de taux de change.

THEME 1: ORIGINES DES PROBLEMES DE TRESORERIE ET PREVISIONS

Section 1 : Comprendre l'origine des problèmes de trésorerie :

A l'origine des problèmes de trésorerie que peut rencontrer toute entreprise, on trouve des problèmes soient structurels ou conjoncturels. Il faut en effet nuancer l'analyse en fonction de la gravité présumée des problèmes. Ces derniers peuvent impliquer le haut du bilan (fonds de roulement ou le bas du bilan (besoin en fonds de roulement), voire dans certains cas les deux.

A - Problèmes structurels de trésorerie :

Ces problèmes structurels de trésorerie sont essentiellement des problèmes à moyen et long terme qui tiennent essentiellement à des difficultés telles qu'une insuffisance de fonds de roulement (FR) qui peut amener des problèmes de trésorerie.

Si l'on voulait lister les causes principales de ces problèmes on pourrait retrouver les suivants :

- un trop fort montant d'investissement réalisé sous la forme d'acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles.
- des investissements financiers trop importants (prise de contrôle des sociétés, achat de titres de participation).
- une insuffisance de capitaux permanents due notamment à la faiblesse du capital social de la société, ou sans endettement à moyen et à long terme, à la faiblesse des bénéfices mis en réserve, à des pertes successives et donc à l'insuffisance de rentabilité de l'entreprise.

Il existe en effet une deuxième série de problèmes structurels : ceux liés au besoin en fonds de roulement à financer et donc aux décalages induits par le fonctionnement de l'activité de l'entreprise dont notamment :

- niveau de stocks très importants
- des crédits consentis aux clients trop longs
- des crédits accordés par les fournisseurs trop courts.

Exemple:

Pour illustrer les problèmes structurels, partons du bilan de la société OMEGA au 31-12-N en milliers de francs

ACTIF	N1	N2	N3
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	186 000	190 000	195 000
IMMOBILISATIONS FINANCIERES STOCKS	2 380 900	2 660 2 800	2 500 4 600
CREANCES CLIENTS	3 500	4 500	6 870
DISPONIBILITES	220	40	30
TOTAL	193 000	200 000	209 000
PASSIF	N1	N2	N3
CAPITAUX PROPRES	65 000	70 000	73 000
PROVISIONS POUR RISQ ET CHARGES	1 400	1 500	1 600
EMPRUNTS	122 000	123 000	126 500
DECOUVERTS BANCAIRES	-	500	2 500
DETTES FOURNISSEURS	3 300	3 600	3 900
DETTES FISCALES ET SOCIALES	1 300	1 400	1 500
TOTAL	193 000	200 000	209 000

Calcul du fond de roulement et du besoin en fond de roulement:

ELEMENTS	N1	N2	N3
CAPITAUX PERMANENTS	188 400	194 500	201 100
IMMOBILISATIONS BRUTES	188 380	192 660	197 500
FOND DE ROULEMENT	20	1 840	3 600
ACTIF CIRCULANT	4 400	7 300	11 470
PASSIF CIRCULANT	4 600	5 000	5 400
BESOIN EN FOND DE ROULEMENT	- 200	2 300	6 070

Commentaire :

Nous voyons que le fond de roulement a favorablement évolué entre N1 et N3 en passant de 20 à 3 600

Donc l'entreprise s'est dotée d'une marge de sécurité pour financer son besoin en fond de roulement. En d'autres termes, l'entreprise est en équilibre financier car elle est en mesure de financer ses emplois durables par ses ressources stables.

Pour ce qui est du BFR, nous voyons que l'entreprise n'avait pas un besoin de fond de roulement car $BFR < 0$. Cependant, cette situation n'est que de courte durée car en N2 et N3, le BFR est > 0 ; ce qui veut dire que l'entreprise a un besoin à financer

Pour N2, ce besoin est de 2300 et sera financé par la marge de sécurité de 1 870 issue du fond de roulement et un découvert bancaire net de 460.

De même pour N3, le besoin en fond de roulement pour N3 est de 6 070 et sera financé par la marge de sécurité de 3600 issue du FR et un découvert bancaire de 2 470.

B- Problèmes conjoncturels de trésorerie :

Nous entendons par problèmes conjoncturels, des problèmes touchant le court terme, tels que ceux qui résultent des fluctuations à court terme de l'activité de l'entreprise et donc des mouvements de recettes (encaissements) et des dépenses (décaissements).

Les principales causes identifiables sont les suivantes :

- les variations saisonnières de l'activité qui peuvent conduire à d'importants besoins de trésorerie à certaines périodes de l'année : C'est le cas de certaines industries agro-alimentaires, de l'industrie des matériels de ski etc.....

- Le gonflement accidentel des stocks par suite d'annulation de commandes.

- Le retard ou la défaillance du règlement d'un client qui provoque un manque de recettes et donc d'encaissement.

- Des fluctuations de nature complètement aléatoire et donc par définition imprévisibles comme les guerres, des conflits sociaux, des grèves etc.....

Les solutions à des problèmes conjoncturels ne sont pas aisées à trouver.

Il peut s'agir soit de choisir de modes de financement appropriés comme les crédits de campagne par exemple, soit de recourir à des techniques telles que l'affacturage ou l'assurance crédit.

Section 2: Nécessité de prévoir la trésorerie pour mieux la gérer

Ce qui différencie la gestion de trésorerie du diagnostic financier c'est la prise en compte systématique et obligatoire de la demande prévisionnelle. La trésorerie d'entreprise doit accepter l'idée de l'erreur car la prévision c'est l'erreur.

Au-delà du souci du seul trésorier, celui qui occupe en permanence la bonne gestion de toute entreprise, c'est le souci de son insertion, son maintien et son développement en environnement instable. Autrement dit son aptitude à anticiper et à maintenir son avenir en :

- prévoyant les événements au lieu de les subir

- se dotant d'une ligne d'action au lieu de procéder au coup par coup.

- en passant d'un système de résultats constatés à un système de résultats programmés.

Dés lors, la procédure budgétaire de l'entreprise devient le reflet de la volonté de structurer la démarche d'anticipation de l'avenir qui se traduira toujours in fine par l'évolution du solde de trésorerie ultime de l'entreprise.

Refuser la prévision, c'est se refuser la capacité de gérer (gérer c'est prévoir) et donc subir son environnement. Pour cela, l'entreprise doit impérativement faire le lien entre divers documents pour lesquels les horizons sont différents. Les trois documents dont nous préconisons l'utilisation sont les suivants :

- La fiche en valeur.
- Le plan ou budget de trésorerie.
- Le plan d'investissement ou plan de financement

Ces trois documents sont illustrés par la pyramide ci-dessous :

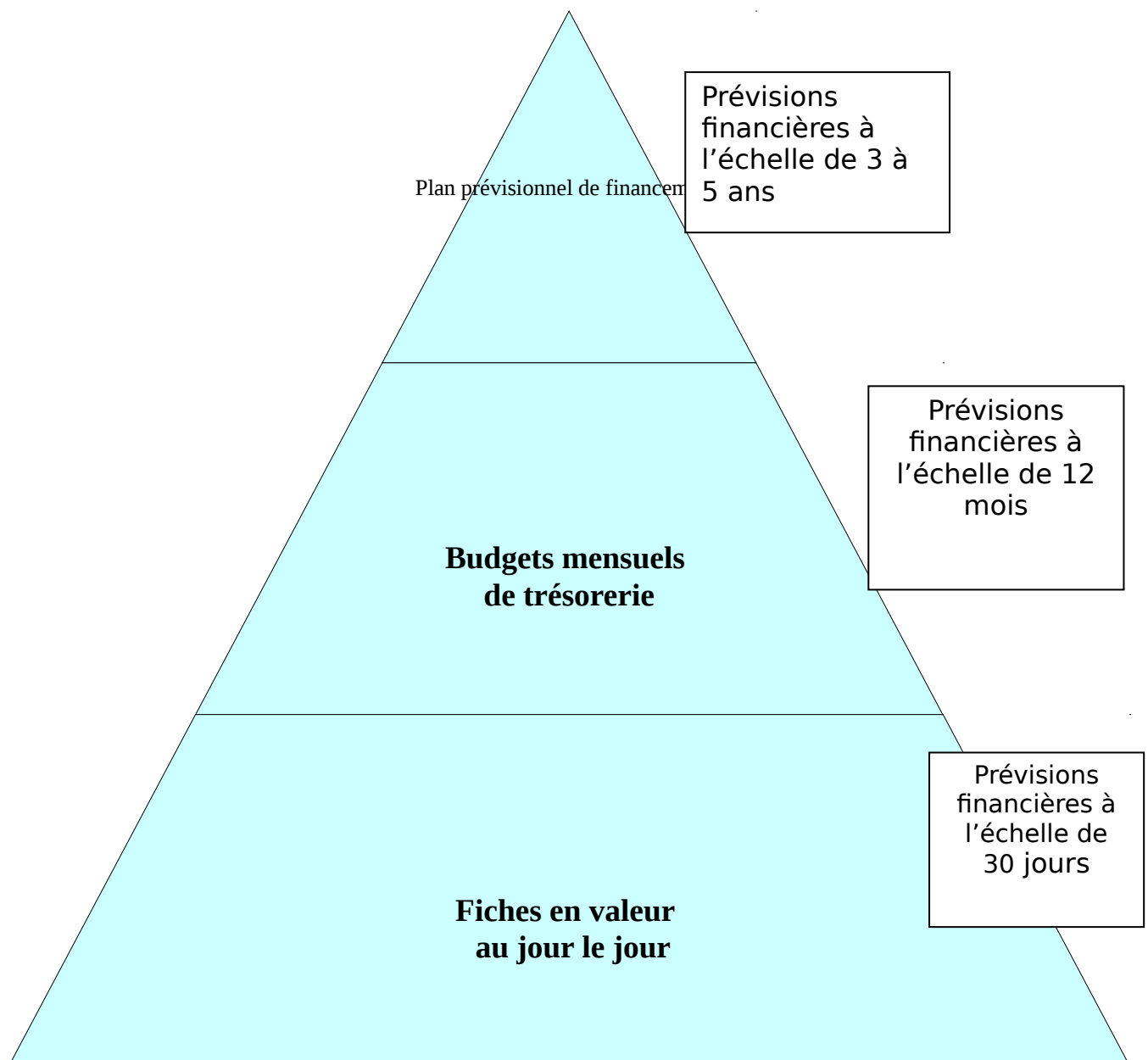


Schéma 1 : Pyramide de prévisions financières

2-1. Gestion au quotidien : La fiche en valeur :

La seule logique du plan de trésorerie de l'entreprise est un document appelé fiche en valeur. Cette fiche de suivi en date de valeur constitue le document de travail quotidien du trésorier d'entreprise.

Le document suivant représente le tableau schématique d'une fiche de valeur ou situation de trésorerie quotidienne.

Banques	Solde comptable	Non échus	Solde disponible	Virement en cours	Solde disponible après virement	Ligne de crédit
X	A	B	C = A - B	D	C - D	selon accord
Y						
Z						
Total						

Les non échus correspondent aux chèques confrères et/ou déplacés et autres valeurs crédités par la banque et pour lesquels la date de valeur n'est pas encore intervenue de même que les paiements émis par l'entreprise et non encore débités par la banque.

D'où la nécessité d'établir avant la situation quotidienne des chèques et/ou valeurs non échus pour chaque banque et mis à jour régulièrement de la manière suivante:

Clients	Chèque de	Déposé à	Date d'opération	Montant crédité	Date de valeur	Nombre de jours
De St Louis						
De Mbour						
De Thiès						
De Kaolack						
De Ziguinchor						
Total						

Parallèlement un fichier des paiements émis et non encore débités doit être tenu et mis à jour régulièrement par apport à chaque banque.

Exemple d'application:

Trésorier de l'entreprise multinationale « CONSULTING SA » dont le siège est à Dakar, vous êtes chargés d'établir la fiche de valeur ou situation de trésorerie quotidienne au 19-04-2009 à partir des informations ci après :

Les situations bancaires tirées le 20 avril 2009 donnent les soldes comptables ci-dessous :

- CITIBANK :	-1.000.000.000
- CBAO ATTIJARI BANK:	- 150.000.000
- ECOBANK :	20.000.000
- BICIS :	200.000.000
- SGBS :	130.000.000
- Caisse :	20.000.000

Le taux de découvert à la CITIBANK est de 7% et celui à CBAO ATTIJARIWABA BANK est de 6% et les plafonds sont respectivement de 2.000.000.000 et 500.000.000

En outre les détails des comptes SGBS et BICIS font ressortir les informations suivantes :

SGBS:

- Chèque sgbs de notre client de ST LOUIS crédité le 19 avril avec valeur 23 avril pour 25.000.000
- Chèque sgbs de notre client de LOUGA crédité le 19 avril avec valeur le 21 avril pour 35.000.000
- Chèque sgbs de notre client de ZIGUICHOR crédité le 19 avril avec valeur le 22 avril pour 10.000.000

BICIS :

- Chèque bicis de notre client de MBOUR crédité le 19 avril avec valeur 22 avril pour 15.000.000
- Chèque bicis de notre client de KAOLACK crédité le 19 avril avec valeur le 24 avril pour 13.000.000
- Chèque CNCAS de notre client de THIES crédité le 19 avril avec valeur le 21 avril pour 10.000.000
- Un effet de commerce d'une valeur de 10.000.000 F CFA a été remis à l'encaissement au 25 avril 2008 à la BICIS ZIGUINCHOR à la date du 19-04.

La situation des règlements émis non débités fait ressortir certaines indications :

- Chèque Attijari pour la SENELEC de 15.000.000 émis le 18 avril 2009
- Chèque Attijari pour la douane de 50.000.000 émis le 19 avril 2009
- Traite Attijari au profit de la SDE à échéance le 30 avril pour 20.000.000
- Virement citibank au profit de notre fournisseur américain émis le 19 avril pour 10 .000\$
- Chèque CBAO ATTIJARIWABA BANK de 23.000.000 au profit de l'état de 17.500.000 pour règlement de la TVA

NB : Les fournisseurs étrangers sont réglés à la CITIBANK ceux locaux au niveau de CBAO ATTIJARIWABA BANK

Seul 2.000.000 sont nécessaires en espèces pour assurer les dépenses quotidiennes jusqu'à la fin du mois.

2-2- Le budget de trésorerie :

On appelle budget de trésorerie, le document qui, dans l'entreprise, recense des prévisions d'encaissements ou de décaissements sur une période donnée (le plus souvent l'année) dans le but d'évaluer la position de trésorerie à intervalle de temps réguliers (le mois), de porter un jugement sur la politique générale de l'entreprise.

L'égalité fondamentale est la suivante :

Solde de trésorerie du mois m-1

+ Encaissement du mois m

- Décaissement du mois m

= Solde de trésorerie du mois m

2.2-1 Encaissements du budget de trésorerie :

Ils correspondent au flux d'entrée de fonds et proviennent ou non de l'exploitation de l'entreprise. On y trouve les éléments suivants :

-Les ventes : elles représentent le plus souvent, la partie la plus importante des rentrées de fonds de l'entreprise. Il faut noter et ceci vaut pour tous les éléments constitutifs du budget de trésorerie, que l'on doit raisonner en terme de flux monétaires réellement encaissés ou décaissés au cours de la période d'observation. Ainsi doit-on prendre en compte dans le budget prévisionnel le montant des ventes réellement encaissées. Il conviendra donc de tenir compte de la TVA et des délais de règlements accordés aux clients.

Les prévisions sont réalisées à partir des résultats antérieurs et de la croissance attendue du chiffre d'affaire.

-Les autres recettes ; d'autres encaissements peuvent venir augmenter les recettes entraînées par les ventes .Par exemple, on peut citer les remboursements de prêts, des emprunts nouveaux, des cessions d'immobilisations etc....

2-2-2 Décaissements du budget de trésorerie :

Ils correspondent aux différentes charges décaissées du compte de résultat (achats, services extérieurs, etc...). Ces dépenses seront classées en dépenses d'activités ordinaires ou hors activités ordinaires. On y trouve principalement les dépenses suivantes.

- Les dépenses relatives aux achats : achats de matières, autres approvisionnement, sont à intégrer dans le budget prévisionnel pour leur montant TTC tout en tenant compte des délais de règlement accordés par les divers fournisseurs. Les prévisions d'achat sont fondées, généralement sur le chiffre d'affaire prévisionnel de la période ainsi que les délais moyens de stockage.

- Les autres dépenses d'activités ordinaires : elles correspondent aux charges d'exploitation décaissées du compte de résultat, salaires et traitements, charges sociales frais de transport, frais de publicité etc...Les prévisions sont fondées sur le montant de ces différentes charges au compte de résultat du dernier exercice et révisées en fonction des hypothèses d'activités pour la période considérée. Ce montant est ensuite ventilé mois par mois, de façon uniforme ou en fonction de l'activité.

Les dépenses hors activités ordinaires : les dépenses sont les conséquences d'opérations diverses : investissements nouveaux, remboursement d'emprunt, paiement de dividendes etc...

Notons cependant que toutes les dépenses et toutes les recettes assujetties à la TVA doivent être considérées par le montant TTC. Or dans le cadre de cet impôt, l'entreprise agit pour le compte du trésor public. En effet elle perçoit la TVA qu'elle a supportée sur ses achats et ses investissements /TVA récupérable. Il faut donc établir un budget prévisionnel des opérations de TVA de façon à intégrer dans les dépenses des sorties dues à la TVA à payer.

Une fois rassemblées, les prévisions de recettes et des dépenses sont placées dans un tableau appelé budget ou plan de trésorerie.

Exemple de tableau schématique de budget de trésorerie :

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS	AVRIL	MAI	JUIN
SOLDE INITIAL (1)	A					
VENTES TTC	B					
AUTRES PRODUITS AO	C					
TOTAL RECETTES AO (2)	B+C					
ACHATS TTC	D					
SALAIRES & CHARGES	E					
TVA DUE	F					
FRAIS GENERAUX TTC	G					
AUTRES CHARGES AO	H					
TOTAL DEPENSES AO (3)	D+E+F+G+H					
EMPRUNTS	I					
SUBVENTIONS RECUES	J					
INTERETS PERCUS	K					
AUTRES RECETTES HAO	L					
TOTAL RECETTES HAO (4)	I+J+K+L					
REMBOURSEMENTS EMPRUNTS	M					
INTERETS VERSES	N					
REDEVANCES VERSEES	O					
AUTRES DEPENSES HAO	P					
TOTAL DEPENSES HAO (5)	M+N+O+P					
SOLDE DE TRESORERIE AO (6)	(2) -(3)					
SOLDE DE TRESORERIE HAO (7)	(4)-(5)					
SOLDE DE TRESORERIE FINAL (8)	(6) + (7)+(1)					

A noter que le solde de trésorerie initial de janvier est le solde de trésorerie final de décembre de l'année précédente

Exemple d'application:

Le chef comptable de l'entreprise " Arc en ciel " vous communique les documents suivants en milliers de francs :

- Prévisions des achats et des charges :

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS
ACHATS (règlement 40% comptant et 60% le mois suivant)			
HORS TAXES	124 378	93 284	139 925
TVA	24 378	18 284	27 425
TTC	148 756	111 568	167 350
CHARGES EXTERNES (décaissées le meme mois)			
HORS TAXES	18 000	19 500	21 000
TVA	3 528	3 822	4 116
TTC	21 528	23 322	25 116
SALAIRES NETS (décaissées le meme mois)	60 000	60 000	63 000
CHARGES SOCIALES (décaissées le mois suivant)	33 000	33 000	34 650
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS	22 500	22 500	22 500

- Prévisions des ventes :

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS
VENTES (50% comptant et 50% le mois suivant)			
HORS TAXES	310 945	279 850	264 303
TVA	60 945	54 851	51 803
TTC	371 890	334 701	316 106

- Etat des échéances des créances et dettes du bilan au 31 -12 - N-1 :

ELEMENTS	MONTANT AU BILAN	REPARTITION			RES
		JANVIER	FEVRIER	MARS	
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	275 700	136 200	75 000	45 000	19 5
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	205 1875	130 125	75 000		
DETTES FISCALES ET SOCIALES (1)	357 375	97 500			259
DETTES DIVERSES	57 000	42 000	15 000		

(1) dont TVA à décaisser : 52.500

Charges sociales : 45.000

En outre, le bilan au 31 décembre N-1 indique une trésorerie positive de 56.577.000

Travail à faire :

Etablir et commenter le budget de trésorerie du premier dernier trimestre de l'exercice N

Solution :

- Sous budget des encaissements :

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS
Clients et comptes rattachés	136 200	75 000	45 000
Ventes janvier	185 945	185 945	-
Ventes février	-	167 350	167 351
Ventes mars	-	-	158 053
Totaux	322 145	428 295	404 370

- Sous budget de la TVA à décaisser :

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS
TVA collectée du mois précédent	inconnu	60 945	54 851
TVA sur autres biens et services du mois précédent	inconnu	27 906	22 106
TVA à décaisser	500 52	039 33	745 32

Calculs :

- $27.906 = 24.378 + 3.528$ et $22.106 = 18.284 + 3.822$

- Sous budget des décaissements :

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS
Fournisseurs et comptes rattachés	130 125	75 000	-
Dettes diverses	42 000	15 000	-
TVA à décaisser	52 500	33 039	32 745

Charges sociales	000 45	000 33	000 33
Salaires nets	000 60	000 60	000 63
Charges externes	528 21	322 23	116 25
Achats janvier	502 59	254 89	-
Achats février	-	627 44	941 66
Achats mars	-	-	940 66
Total	655 410	242 373	742 287

- **Budget de trésorerie:**

ELEMENTS	JANVIER	FEVRIER	MARS
Solde de trésorerie initial	577 56	- 31	120 23
Total encaissements AO	145 322	295 428	404 370
Total décaissements AO	655 410	242 373	742 287
Total encaissements HAO	-	-	
Total décaissements HAO	-	-	
Solde de trésorerie AO	- 510 88	053 55	662 82
Solde de trésorerie HAO	-	-	-
Solde de trésorerie final	- 933 31	3 120 2	5 782 10

Commentaire :

La trésorerie est positive sur le total du trimestre. Cependant, on constate un déficit en janvier. Pour éviter le découvert bancaire, l'entreprise peut agir sur le besoin en fond de roulement :

- **Négocier à repousser les délais fournisseurs**
- **Négocier des crédits clients courts**

Etude de cas sur le budget de trésorerie

L'entreprise BUDG distribue par l'intermédiaire de 4 magasins et par correspondance du matériel et des accessoires de planches.

L'activité est fortement saisonnière et l'entreprise connaît, depuis plusieurs années des problèmes de trésorerie.

Afin de mieux cerner les difficultés, le comptable décide d'établir au 31 décembre N des prévisions de trésorerie pour le premier semestre N+1 à partir des informations fournies en annexes 1,2 et 3.

Travail à faire :

Présenter pour le premier semestre N+1 :

- Le budget des ventes
- Le budget des achats de marchandises
- Le budget des autres charges

- Le budget des charges de personnel
- Le budget de la TVA
- Le budget de trésorerie

Annexe 1 :

Bilan simplifié au 31 décembre N en milliers de francs

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
	771		616
IMMOBILISATIONS	900	CAPITAUX PROPRES	400
STOCKS DE MARCHANDISES	445 000	EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES	412 000
CLIENTS ET COMPTES RATTACHES	55 000	FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	263 000
	62		42
DISPONIBILITES	000	DETTES FISCALES ET SOCIALES	500
TOTAUX	900 1 333	TOTAUX	900 1 333

Renseignements sur le bilan au 31 décembre N

- Les créances clients seront encaissées en janvier
- Les dettes fournisseurs seront réglées pour 175.000 en janvier et 88.000 en février
- Le poste emprunts et dettes financières est constitué d'un seul emprunt contracté au taux de 6%, remboursable par amortissements constants de 80.000 le 30 juin de chaque année.
- Le poste dettes sociales et fiscales se décompose de la manière suivante :

Tva à décaisser	12.500
Impot sur les bénéfices	16.000
Dettes envers les organismes sociaux	14.000 à décaisser le 10 janvier N+1

Annexe 2 :

Renseignements concernant l'exploitation courante pour le premier semestre N+1:

Le régime interne de TVA s'applique à l'ensemble des opérations au taux normal de 18%

1/ Prévisions des ventes :

Le chiffre d'affaires prévu pour l'année N+1 s'élève à 4.800.000 HT

Les prix de vente PV de l'entreprise sont fixés en appliquant au prix d'achat PA un coefficient multiplicateur moyen de 1,6 soit $PV = PA * 1,6$

La répartition des ventes annuelles est déterminée statistiquement à partir des coefficients saisonniers trimestriels ci-dessous :

- Premier trimestre 0,5
- Deuxième trimestre 1,4
- Troisième trimestre 1,5
- Quatrième trimestre 0,6

Le rythme des ventes est régulier à l'intérieur d'un trimestre

Les ventes sont réglées pour 80% au comptant et pour 20% le mois suivant

2/ Prévisions des achats de marchandises :

Les achats de l'année sont fonction de la prévision de chiffre d'affaires

Les fournisseurs demandent des délais de livraison assez longs et les achats doivent anticiper largement les ventes afin d'éviter de trop fréquentes ruptures de stock

La répartition des achats annuels suit les coefficients saisonniers trimestriels suivants :

- Premier trimestre 0,9

- Deuxième trimestre 1,5
- Troisième trimestre 1
- Quatrième trimestre 0,6

A l'intérieur de chaque trimestre, le rythme des achats est régulier
La moitié des achats est réglée à 30 jours, l'autre moitié à 60 jours

3/ Autres renseignements :

- Les charges de personnel s'élèvent à 45.000 par mois et sont réglées pour 60% le mois même et pour 40% le mois suivant
- Les autres charges soumises pour 50% à la TVA sont estimées à 840.000 HT pour l'année. Ces charges sont réparties régulièrement sur l'exercice et réglées comptant.
- Les deux acomptes d'impôt sur les sociétés versés aux dates limites s'élèvent respectivement à 8.000 et 18.000
- La dotation annuelle aux amortissements pour l'exercice N+1 sera de 130.000
- Le résultat de l'exercice N est entièrement mis en réserve

Annexe 3 :

Le dirigeant de l'entreprise a obtenu de son banquier une autorisation de découvert de 300.000 au taux annuel de 8,4%. Les agios sont prélevés en compte le mois suivant le trimestre civil échu.

2-3 - Le plan de financement prévisionnel : l'horizon pluri-annuel

2-3- 1 : Définition

Le plan de financement est un état financier prévisionnel à moyen terme.
Il consiste à déterminer :

- le montant et l'origine des ressources ou capitaux qui seront nécessaires pour couvrir les besoins de financement à moyen terme constitués essentiellement par les investissements et les besoins en fonds de roulement.
- Les conditions de réalisation de l'équilibre financier

Le plan de financement est conçu pour une période de trois à cinq ans et pour chaque exercice de la période choisie.

Il permet également d'établir les bilans prévisionnels de fin d'exercice à partir du dernier bilan réel :

Bilan de fin d'exercice N + Plan de financement de fin d'exercice N+1 = Bilan de fin exercice N+1.

2-3- 2 : La structure du plan de financement :

La présentation du plan de financement est semblable à celle du tableau de financement Emplois – Ressources :

- Besoins prévisionnels : augmentation des postes de l'actif et diminution des postes du passif
- Ressources prévisionnelles : augmentation des postes du passif et diminution des postes de l'actif.

Dans le cadre de l'obligation légale de présentation, la structure du plan de financement peut être la suivante :

ELMEMENTS	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
I- VARIATION DES EMPLOIS:						
dividendes à distribuer						
investissements nouveaux						
besoins en fonds de roulement						
remboursement des emprunts						
autres						
Total						

II- Variation des ressources:						
Capacité d'autofinancement						
Désinvestissement						
Ressources extérieures:						
capital						
subventions et prêts participatifs						
emprunts à long terme						
autres						
Total						
III- Excédent ou insuffisance des ressources						

Excédent de ressources = augmentations des disponibilités

Insuffisance de ressources = accroissement du besoin de financement à court terme.

C- L'équilibre du plan de financement :

Pour assurer l'équilibre financier, on distingue plusieurs phases :

- Distinguer les besoins de financement à long terme
- Calculer les ressources internes
- Déterminer les ressources externes nécessaires
- Evaluer les moyens de financement externes : augmentation de capital et emprunts

Le total des ressources prévisionnelles doit être supérieur au total des besoins prévisionnels pour que l'entreprise puisse disposer d'une marge de sécurité en cas d'erreurs de prévisions ou de besoins de financement non prévus.

Le plan de financement que l'entreprise choisira sera celui qui ajustera au mieux le plan d'investissement à la structure financière de l'entreprise et à la rentabilité à venir.

L'exécution du plan de financement s'effectue sur deux périodes :

- Réalisation des investissements prévus
- Remboursement des crédits obtenus

L'entreprise doit vérifier qu'elle n'a pas excéder sa capacité d'emprunt. Elle effectue alors une comparaison entre les annuités de remboursement des emprunts et sa capacité d'autofinancement.

D- Le contrôle du plan de financement :

Le contrôle s'effectue par comparaison entre les données de l'analyse des bilans de fin d'exercice et celles du plan de financement.

Etude de cas sur le plan de financement

L'entreprise E vous fournit les informations suivantes en millier de francs:

- Projet d'investissement :

ELEMENT	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3
CONSTRUCTIONS	120 000		
INSTALLATIONS	59 400		
OUTILLAGE	46 800	70 500	
MATERIEL INFORMATIQUE		68 600	34 200
VEHICULES			58 000
MATERIEL DE BUREAU	25 000		15 000
TOTAUX	251 200	139 100	107 200

- Annuités d'amortissement prévisionnelles :

ELEMENT	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3
CONSTRUCTIONS	000 6	000 6	000 6
INSTALLATIONS	880 11	880 11	880 11
OUTILLAGE 1	625 14	055 10	913 6
OUTILLAGE 2		032 22	147 15
MATERIEL INFORMATIQUE 1		440 27	464 16
MATERIEL INFORMATIQUE 2			680 13
VEHICULES			500 14
MATERIEL DE BUREAU 1	000 5	000 5	000 5
MATERIEL DE BUREAU 2			000 3
TOTAUX	505 37	407 82	584 92

Une augmentation de capital de 240.000 est prévue dès le début de l'année 1

Un emprunt de 120.000 sera contracté la première année remboursable en quatre ans par fractions égales

Les besoins en fonds de roulement seront de :

- 64.500 la première année
- 99.800 la deuxième année
- 99.300 la troisième année

La distribution annuelle des dividendes sera de 38.000

Les résultats nets des trois exercices sont estimés à 80.000, 120.000 et 190.000

Etablir le plan de financement sur trois ans

Arrondir les chiffres au franc le plus proche

THEME 2 : LA GESTION DE LA TRÉSORERIE AU QUOTIDIEN

« Il faut savoir prix de l'argent : Les prodigues ne le savent pas et les avarés encore moins » Montesquieu, mes pensées »

Les gestions quotidiennes de la trésorerie de l'entreprise nécessite un suivi précis des besoins et des disponibilités monétaires à court terme.

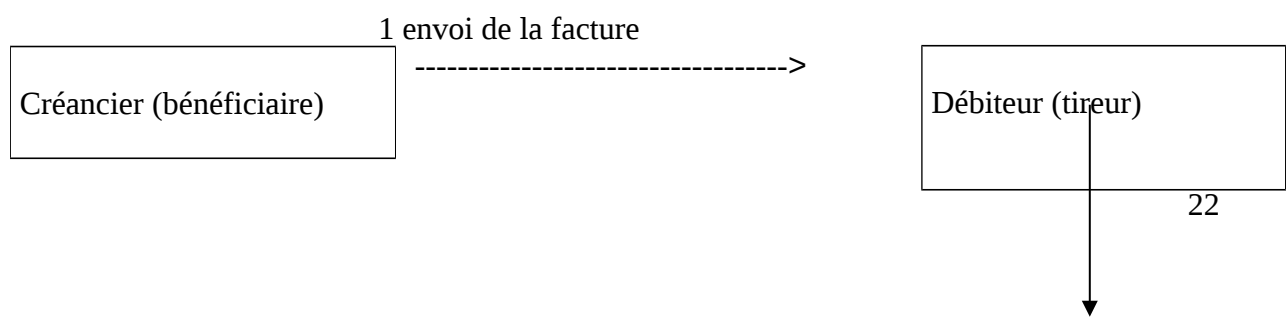
I - Connaissance des mécanismes bancaires

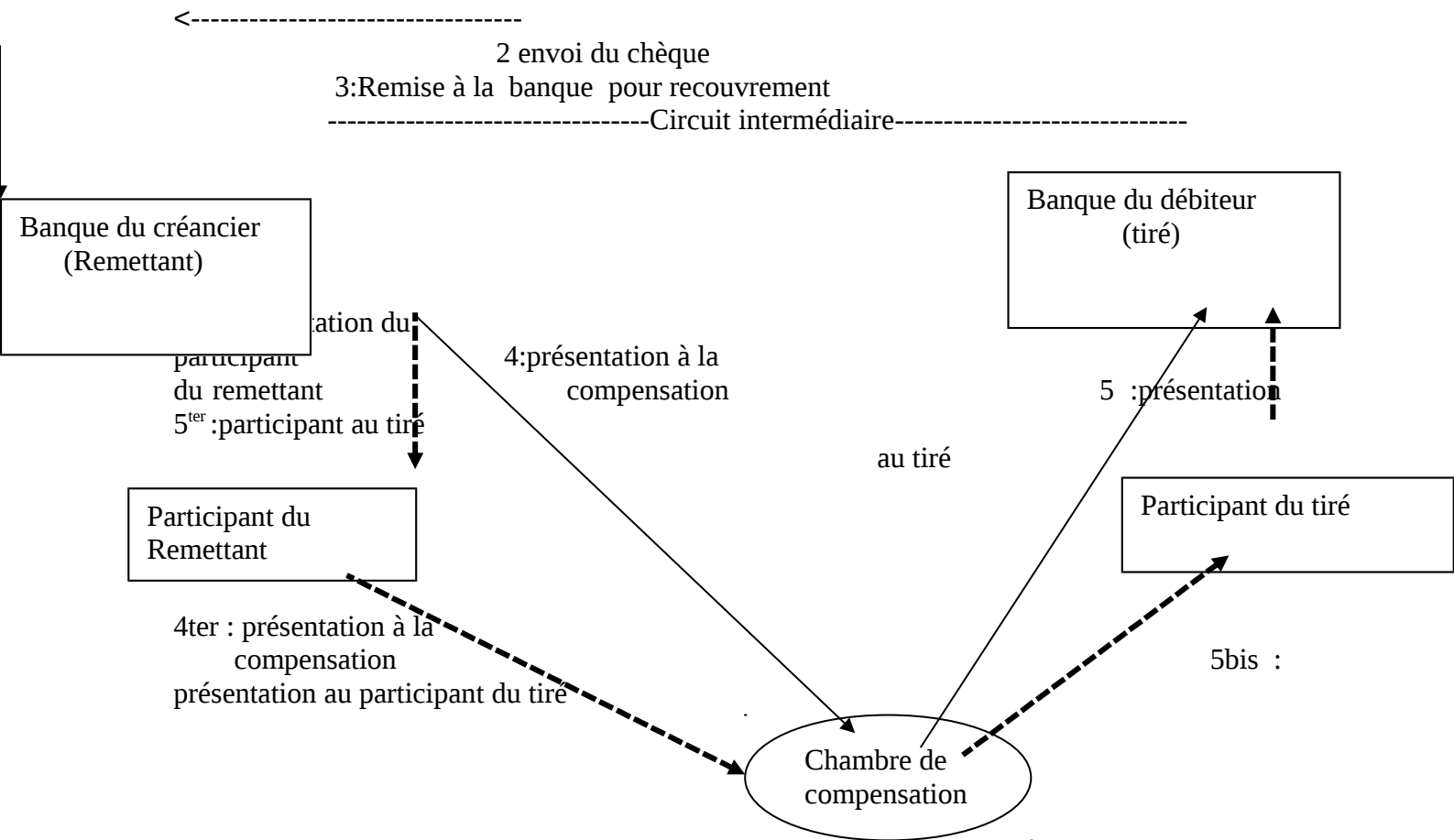
La présentation qui suit n'a pas pour objet de présenter de façon exhaustive tous les mécanismes bancaires qui sous tendent l'organisation des banques. Seuls ceux qui présentent un intérêt incontournable pour les trésoriers d'entreprises seront abordés.

I-1 - La compensation et transfert de fonds :

Tous les jours ouvrés de la semaine, les banques détentrices de ces chèques émis, s'échangent ces titres de paiement détenus: cette opération s'appelle la compensation.

Exemple de compensation bancaire : circuit emprunté par un chèque





II- conditions bancaires

Le glossaire que nous présentons regroupe les principaux termes à connaître pour bien comprendre les mécanismes bancaires et les conditions de fonctionnement des comptes courants, vocable utilisé par les banques pour décrire les comptes de dépôt de leurs clients.

II-1- Date de compensation :

C'est la date à laquelle les banques s'échangent et soldent dans leurs livres comptables les différents moyens de paiement émis par leurs clients. Bien entendu, cette compensation ne se traduit pas par les mouvements trésorerie effectifs, seuls les soldes débiteurs ou créditeurs sont inscrits dans les comptes ouverts par les banques à la banque centrale.

II-2- Date d'opération :

Pour les banques, c'est la date de comptabilisation d'un mouvement par leurs services d'exploitation, appelés services de production c'est à partir de cette date que les banques calculent la date de valeur.

II-3 - La date de valeur :

Est une date de valeur (ou jour de valeur), la date à partir de laquelle une opération enregistrée dans un compte est prise en considération pour le calcul des intérêts éventuels.

Pour les banques, c'est donc la date de valeur qui sert de référence pour la prise en compte des mouvements débités ou crédités sur les comptes bancaires.

C'est à partir de ces dates que sont, par exemple, calculés les intérêts débiteurs en cas de découvert. Les dates sont obtenues par l'ajout ou le retrait des jours de valeur à la date de caisse de l'opération sur le compte courant.

II-4 - L'heure de caisse :

C'est l'heure limite de comptabilisation par les banques des opérations sur les comptes bancaires de leurs clients :

Au Sénégal c'est généralement 12 heures pour certaines banques et 14h 00 pour d'autres.

Au delà de cette heure, toute opération est reportée à la date d'opération du lendemain. Cette heure de caisse oblige la trésorerie à se lever tôt et à passer ses ordres avant cette date plafond.

III - Les jours de valeur :

Les différents jours de valeurs sont par exemple :

- les jours ouvrés : du lundi au vendredi ou du mardi au samedi selon les jours de fermeture de la banque.
- Les jours ouvrables qui sont au nombre de 6 (du lundi au samedi) c'est-à-dire dans tous les jours sauf le dimanche et les jours fériés.
- Les jours calendaires sont au nombre de 7 par semaine (du lundi au dimanche, jours fériés compris) et ne tiennent pas compte des jours de fermeture de la banque.

Pour bien saisir toute l'importance de cette pratique des jours de valeur, nous allons présenter un exemple chiffré.

Exemple :

Une entreprise remet à sa banque un chèque sur place de 16.500.000 F CFA à 17 heures (les deux banques appartiennent à la même chambre de compensation).

Ce chèque ayant été reçu la veille au matin par l'entreprise. L'heure de caisse est fixée à 14 h et le taux de découvert annuel moyen de l'entreprise est de 6%.

Afin de chiffrer le coût de l'entreprise, il convient de savoir que la valeur appliquée au chèque sur place prendra en compte la date d'opération à laquelle il faut ajouter deux jours ouvrables (conditions standards appliquées), sachant que le guichet est fermé le samedi. En outre, le chèque étant remis le jeudi après l'heure de caisse, la date d'enregistrement de l'opération pris en compte sera le vendredi.

Aussi, le chèque sera finalement porté réellement en valeur sur le compte que le mercredi de la semaine suivante. Ainsi, nous pouvons détailler le taux de ce décalage :

Mercredi : date de réception du chèque :	1 jour
Jeudi : date de remise à la banque :	1 jour
Vendredi : date d'opération et donc comptabilisation :	1 jour
Samedi & dimanche : jour « mort » de fermeture :	2 jours
Lundi et mardi : 2 jours de banque selon les conditions bancaires en vigueur :	2 jours

Soit au total un décalage de	7 jours

Le coût de l'agios pour l'entreprise sera de :

$$\frac{16.500.000 \text{ F} \times 7 \times 6\%}{365 \times 100} = 18.986$$

Si l'entreprise avait pris le soin de déposer son chèque le mercredi avant l'heure de caisse, celle-ci aurait été pris en compte en valeur dès le vendredi soit un décalage :

- Mercredi : date de cette réception, de remise et d'opération	1 jour
Jeudi et vendredi, 2 jours de banque selon les conditions bancaires en vigueur	2 jours
Soit au total un décalage de	3 jours

L'entreprise aurait alors réalisé une économie de 4 jours d'agios soit un coût de :

$$\frac{16.500.000 \text{ F} \times 3 \times 6\%}{365 \times 100} = 8.137$$

qu'elles leur consentent, auxquels viennent s'ajouter des commissions et frais qui peuvent être fixes ou proportionnels, soumis ou non à la TVA au taux courant de 17%.

V-1 La commission du plus fort découvert (C.P.F.D) :

Elle s'applique chaque mois sur le plus fort découvert du mois, mais elle est facturée généralement chaque trimestre avec les agios du découvert ; son taux peut varier d'une banque à une autre.

Son impact peut être très important si la trésorerie de l'entreprise est mal gérée, c'est-à-dire que son solde génère d'importantes parties débitrices.

V-2- La commission de mouvement :

Elle s'applique sur tous les mouvements débiteurs commerciaux de la période et pas seulement ceux ayant généré un découvert. Elle est soumise à la TOB de 17%, et elle est facturée chaque trimestre avec les agios du découvert. Sont exonérées de cette commission toutes les opérations résultantes de mouvements non commerciaux et donc purement financières (virement, agios, renouvellement de crédits de trésorerie).

VI- Différents moyens de paiements internationaux :

VI-2 - Le Chèque :

Le chèque est un écrit inconditionnel de payer après endos, un montant déterminé à une bénéficiaire. Donc le règlement financier des opérations internationales.

Il peut revêtir deux formes :

- le chèque d'entreprise qui est un écrit par lequel un débiteur donne ordre à sa banque de payer la somme indiquée au profit d'un créancier.
- Le chèque de banque est un écrit émis par une banque sur les instructions d'un débiteur donnant ordre de payer la somme indiquée au profit d'un créancier
- Les risques liés à l'utilisation du chèque sont de trois ordres ;
- Les risques matériels tout d'abord : perte vol, falsification etc.....
- Des risques de non paiement à la présentation : ce risque est à la charge de l'exportateur ;
- Les risques de change propres au chèque : ces risques trouvent au délai d'acheminement et de présentation, à l'encaissement pour le créancier.

VI- 2 - La traite commerciale :

La traite commerciale est un écrit par lequel un créancier, appelé tireur donne l'ordre à un débiteur appelé tiré de payer une certaine somme à un certain délai.

En ce qui concerne les risques associés, la traite commerciale peut être assortis de certaines garanties (aval, lettre d'engagement d'une banque, d'un tiers).

Nous distinguons deux grandes catégories :

- la traite dite sans frais par laquelle le terme peut éviter le profit et permet un arrangement amiable entre les parties.
- La traite protestable qui assure une garantie supplémentaire par rapport à la traite sans frais.

En cas de non paiement à l'échéance, un contrat officiel appelé protêt sera établi. Cependant le risque politique de non transfert subsiste.

VI-3- Le crédit documentaire :

Le crédit documentaire est une promesse donnée par le banquier de l'importateur à un exportateur selon laquelle le montant de sa créance lui sera réglé pourvu qu'il apporte à l'aide de documents énumérés, la preuve de l'expédition des marchandises à la destination du pays importateur.

Certains auteurs classent le crédit documentaire parmi les instruments de financement du commerce international. Nous préférons le présenter comme un moyen de paiement puisqu'il correspond à un engagement d'une banque de payer.

Les règles et usages uniformes relatifs au crédit documentaire mis en place sous l'égide de la chambre de commerce internationale constituent un code mondial en la matière.

Le crédit documentaire met en jeu quatre opérateurs :

- l'importateur appelé donneur d'ordre
- la banque de l'importateur appelé banque émettrice
- la banque correspondante de la banque émettrice appelée banque notificatrice ou banque confirmatrice dans le cas d'un documentaire confirmé
- l'exportateur appelé bénéficiaire

VI- 4- La remise documentaire :

La remise documentaire est une opération par laquelle un vendeur (l'opérateur) ,remet à sa banque des documents représentatifs de la marchandise exportée,

accompagnés des instructions relatives aux modalités de délivrance des documents à l'acheteur.

La remise documentaire est adressée à la banque de l'importateur, soit directement par le vendeur, soit par le circuit bancaire.

VI-5- Le virement bancaire international :

Le virement bancaire international résulte d'un ordre donné aux banques par un tiers de débiter son compte pour créditer le compte d'un autre tiers. C'est un moyen de paiement très rapide s'il est effectué par procédé suivi par câble ou par liaison entre tous les banquiers. Indépendamment du risque de non transfert (l'opérateur est laissé au bon vouloir du débiteur), le virement international apparaît, de par sa rapidité, comme l'un des meilleurs moyens de paiement du commerce international pour le transfert des montants importants.

VI-6 - Le procédé swift:

Swift (Society for World wide Interbank Financial Telecommunications) est une société de droit belge dont le siège est à Bruxelles. Il s'agit en fait d'un réseau de télécommunication géré par ordinateur dont l'usage est réservé aux banques membres de la société. Le mécanisme est le même que celui des virements bancaires internationaux.

Le procédé présente plusieurs avantages :

- La rapidité : suppression des attentes
- La sécurité : le correspondant est pré identifié
- La confidentialité : le message est encrypté.

VI-7- Le compte centralisateur :

Le compte centralisateur est un compte ouvert à l'étranger par un expéditeur pour centraliser les règlements de ses clients provenant d'un même pays et/ou libellés dans une monnaie unique.

L'avis de transfert de créance s'effectue en deux temps :

- Le transfert du débiteur sur le compte centralisateur avec rappel s'il y a des références motivant le paiement.
- Puis il y'a le rapatriement des fonds selon des conventions passées entre le créancier et son débiteur.

Il est bien évident que le choix de la banque domiciliatrice du compte centralisateur sera déterminant en cas de défaillance ou de risque politique.

Les moyens de paiement sont donc nous venons de le voir, nombreux et diversifiés.

Le trésorier d'entreprise doit privilégier, dans son choix les divers critères que nous avons déjà «énoncés à savoir : le coût, la rapidité et l'acceptabilité commerciale.

VII - La logique de la gestion de trésorerie :

Le grand avantage de la gestion de trésorerie est qu'il s'agit notamment d'un domaine parfaitement balisé du point de vue de ses objectifs. Le travail de trésorier d'entreprise est guidé à tout moment par l'objectif de la trésorerie zéro, et par la valorisation des revenus d'équilibrage, de sur mobilisation et de sous mobilisation.

VII -1- Concept d'option : la notion de trésorerie zéro :

L'objectif de la gestion de trésorerie en date de valeur est d'atteindre dans toute la mesure du possible, la trésorerie zéro. Cet objectif reste évidemment théorique car dans tous les flux de recettes et de dépenses ne sont pas parfaitement prévisibles et donc connus avec certitude.

Pourquoi rechercher la trésorerie zéro ? La réponse est liée à la transformation de la gestion de la trésorerie moderne dans laquelle cette fonction est conçue comme un centre de profil.

-Tous les excédents de trésorerie doivent être placés aux meilleurs taux de manière à optimiser les produits financiers de l'entreprise.

-Tous les déficits de trésorerie doivent être bien sur financés aux meilleurs taux de manière à réduire au maximum les charges financières de l'entreprises

VII- 2 – Trois erreurs à éviter en gestion de trésorerie :

Pour atteindre son objectif de trésorerie zéro, le trésorier d'entreprise doit éviter les trois erreurs fondamentales que sont la contre phase, la sur mobilisation et la sous mobilisation,

- L'erreur d'équilibrage ou de contre phase :

Le suivi des soldes comptables en dates comptables ne permet pas de connaître la position exacte en banque appelée position en date de valeur.

L'erreur de contre phase consiste à laisser simultanément des soldes excédents non rémunérés sur une banque et des soldes débiteurs sur une même banque. L'existence de ces contre phases a un impact important sur la gestion de trésorerie, dans la mesure où les soldes débiteurs génèrent des agios alors que les soldes créditeurs ne sont pas rémunérés.

- L'erreur de sur mobilisation

Une fois les contres phases éliminées, l'existence de soldes créditeurs importants traduit soit un défaut de placement, soit un recours excessif à l'escompte ou d'autres modes de financement à court terme. Cette erreur recouvre donc à se priver de produits financés ou à supporter des charges financières superflues de cette erreur est possible d'utilisant soit le taux de blocage moyen de l'entreprise soit le coût moyen de financement à court terme.

- **L'erreur de sous mobilisation:**

Cette erreur est la moins coûteuse pour la trésorerie de l'entreprise. On peut le limiter par un recours supplémentaire à l'escompte ou à un autre crédit. Deux agios de découverts constitués des intérêts débiteurs et de la commission e plus fort découvert, vaut se substituer les agios de financement utilisés (l'escompte par exemple).

L'entreprise ne supporte pas donc que le différentiel du coût entre des modes de financement (découvert contre crédit à court terme).

Ces trois erreurs sont dans la mesure où elles sont quantifiables, permettent de porter un jugement objectif sur le travail du trésorier de l'entreprise.

Etude de cas sur les erreurs à éviter en matière de trésorerie

Cas 1 :

Au 1^{er} juin le solde bancaire d'une entreprise est débiteur de 2.000.000.000 F CFA

Elle met en place un crédit spot du meme montant au taux de 10% pour couvrir ce besoin.

Le 2 juin elle reçoit un crédit de TVA de 20.000.000 qui laisse le compte bancaire créditeur jusqu'au 01 juillet inclus :

Identifier et calculer le cout de cette erreur

Cas 2 :

Une entreprise a un solde débiteur de 3.500.000.000 F CFA. Elle attend une recette incertaine de 1.000.000.000 F CFA. Pour couvrir son débit, elle prend un crédit spot de 2.500.000.000 F CFA et reste à découvert de 1.000.000.000 F CFA du 01 au 30 juin.

Le taux du découvert est de 10,5% et le taux moyen de financement est de 10%

Sachant que cette recette aléatoire ne se présente pas pendant cette période, identifier et calculer le cout de cette erreur.

**THEME 3 : LES DECISIONS FINANCEMENT ET DE PLACEMENT A COURT
TERME**

Section 1 : Les décisions de financement à court terme :

Désormais familiarisés à la tenue de la trésorerie en date de valeur, nous pouvons maintenant voir les moyens mis à la disposition du trésorier pour financer au mieux les déficits de trésorerie de l'entreprise sur une courte période (de quelques jours à plusieurs mois).

Les concours bancaires à court terme consentis par des banques comme moyens de financement à court terme des entreprises sont décomposés en deux catégories :

-Les crédits de trésorerie dits objectifs qui s'appuient sur l'existence d'une contrepartie réelle : une créance commerciale qui assure la garantie du crédit octroyé (escompte, CMCC, affacturage)

-les crédits de trésorerie « classiques » dits subjectifs dans la mesure où leur objet est d'assurer l'équilibre de la trésorerie courante de l'entreprise lorsque celui-ci ne peut être obtenu par la mobilisation de créances commerciales.

En raison de leur absence de garantie hypothécaire et de leur caractère très court terme, ces crédits sont particulièrement risqués par les banques. Ils sont donc octroyés après une étude approfondie des besoins à satisfaire et de la structure financière de l'entreprise. Dans ce contexte, on distingue une autre classification :

- Le crédit de trésorerie à objet général, le découvert, le crédit spot, l'escompte de billet financier, le crédit global d'exploitation, l'avance de devises.
- Les crédits bancaires à objet spécifique : le crédit de campagne, le warrant.
- Maîtriser une bonne gestion de trésorerie ne se limite pas à obtenir des crédits abondants au meilleur coût. Il existe dans le portefeuille des produits bancaires un grand nombre de crédits plus ou moins spécialisés. Cette grande diversité de moyens de financement rend les différents crédits substituables les uns aux autres. Bien entendu, selon les conditions négociées par l'entreprise auprès de ces banques, le choix soutenu lors de la décision de couverture d'un besoin de trésorerie avec des incidences plus ou moins importantes sur le montant des frais financiers facturés par la banque « fournisseur » du crédit.

I- Afficher le coût réel d'un crédit à court terme :

Afin de déterminer le coût réel d'un crédit à court terme par rapport au taux affiché ou nominal, il faut tenir compte de cinq points suivants.

Pour mieux comprendre l'incidence de ces cinq impacts nous allons prendre l'exemple d'une société » qui mobilise un crédit de trésorerie de 500.000 à un taux « affiché » supposé de 8%. Le revolving est permanent dans la mesure où elle rembourse le dernier jour du mois date à laquelle elle contracte un nouvel emprunt pour une durée d'un mois.

1- Premier surcoût : Impacts des jours de banque :

Comme nous l'avons vu précédemment les banques rajoutent à la durée effectuée sur les crédits qu'elles accordent à leurs clients, des jours de banque afin de calculer la durée réellement prise en compte par la facturation des agios à leurs clients.

-Le nombre de jours d'agios (32 jours) est égal à la durée réelle du crédit plus 2 jours de banque selon les conditions standards appliquées soit 30 jours de durée réelle de mise à disposition des fonds plus 2 jours de banque.

-En résumé, pour ce crédit renouvelable, la banque mettra à disposition les fonds pour une durée de 30 jours mais facturera les agios sur une période de 32 jours.

Certaines banques justifient cette différence en parlant d'un jour de banque et d'un jour de valeur (le jour de débit du remboursement).

L'impact des jours de banque sur le taux national est de $(8\% \times 32/30)$ est 8,53%.

A noter que cet impact est d'autant plus fiable que le tirage du crédit est long. Ainsi si l'entreprise avait obtenu son crédit pour une durée de 30 jours, l'impact aurait été $32/30$ soit un taux réel de 8,10% pour 8% du taux mensuel. Le conseil est donc de tirer le plus long possible en ce qui concerne l'impact des jours de banque sur le taux nominal.

2/ Deuxième surcoût : le net d'escompte :

Si le besoin de trésorerie est de 500.000 F CFA, la mobilisation d'un crédit de trésorerie permanent d'un tel montant est insuffisante pour combler ce besoin. En effet, le crédit réel mis à la disposition de l'entreprise est appelé net d'escompte, sera le montant du crédit accordé soit 500.000 diminué des agios à payer. Le montant des agios à payer sur un crédit de 500.000 F CFA pour une durée de 32 jours (en tenant compte des jours de banque) et pour un taux nominal de 8% par an est :

$$\text{Agios : } \frac{500.000 \times 32 \times 8\%}{36.000} = 3555,56.$$

Si le besoin réel est de 500.000 F CFA l'entreprise devra donc mobiliser plus de 500.000 FCFA puisque le montant des agios sera prélevé sur le montant du crédit accordé soit sur un surcoût de $1,007 = (500.000/500.000-3555,56)$. Ainsi pour un

taux nominal de 8%, le premier impact des jours de banque avait généré un taux réel de 8,53%. Le deuxième impact génère un taux réel de $(8,53\% \times 1,007)$ soit 8,59%.

Alors que l'incidence des jours de banque incitant à tirer long, l'impact d'escompte à inciter à tirer court. En effet, plus la durée du crédit sera longue plus les agios seront importants et pèseront sur le taux nominal Mais l'ampleur de l'impact des jours de banque (1,067) reste supérieur à celle du net d'escompte (1,007). L'entreprise aura donc intérêt à tirer cours.

3/ Troisième surcoût : La capitalisation des agios :

Selon toujours notre exemple, l'entreprise industrielle et commerciale à besoin en permanence de 500.000 du 1^{er} Janvier au 31 Décembre. Elle se finance donc par un crédit de trésorerie de type revolving de 500.000 F CFA renouvelable tous les premiers jours des 12 mois de l'année.

Compte tenu du taux nominal de ce crédit de 8%, si la banque prête un financement, elle récupère un bail d'un an $(1+0,08 f)$ soit 0,08F d'intérêt qui, ramené à un mois représente 1/12^{eme} d'intérêt mensuel (0,00666F).

Si l'on ramène ces intérêts à un taux annuel selon la méthode de la capitalisation des intérêts, le rapport pour le banquier d'un FCFA réinvesti 12 fois est de $[(1+0,0066)^{12} - 1]$ soit 0,082999 F d'intérêts mensuels. Le taux apparenté est alors de 8,90% pour un taux nominal ou apparenté de 8%.

L'impact de la capitalisation des agios sur un an est donc de 1,0374875 soit $(8,29999/8)$.

Si l'on tient compte de ce troisième impact, le taux réel précédemment évalué à 8,53% passe de 8,53 à 8,91% soit $(8,59\% \times 1,0375)$ alors que le taux nominal affiché était initialement de 8%.

4/ Quatrième surcoût : l'impact des 360 jours bancaires :

Lors de la tarification des agios à son client, la banque décompte ses agios sur la base de 360 jours par an. Or une année civile comporte 365 jours. Cette procédure contribue à renchérir le coût réel du crédit.

L'impact des 360 jours bancaires au lieu de 365 jours de l'année civile est de $365/360$ soit 1,0139.

Si l'on prend en compte ce quatrième impact, le taux réel du crédit passe de 8,91% à $(8,91\% \times 1,0139)$ soit 9,03%.

Il faut noter que le fait de calculer des agios sur la base de 360 jours plutôt que 365 est un avantage pour la banque.

L'entreprise multinationale industrielle et commerciale peut toujours négocier l'abandon de cette pratique par son banquier, d'autant que la rémunération d'un placement bloqué par exemple est calculé sur la base de 365 jours.

5/ Cinquième surcoût : la commission de mouvement :

La tombée du billet ou crédit de trésorerie est une opération de débit (remboursement de la banque par prélèvement sur le compte de son client) soumise à la commission de mouvement de 0,025% sur l'ensemble des mouvements débiteurs de la période.

En principe, cette tombée est exonérée de la commission de mouvement compte tenu de son absence de lien avec une opération de nature commerciale. Il n'est cependant pas rare de trouver des banques qui appliquent systématiquement cette commission sur les tombées des crédits consentis.

Le taux de cette commission étant de $1/4000(0,025\%)$ et le crédit étant renouvelable 12 fois par an.

L'impact de la commission de mouvement sur un taux de $12 \times 0,025\%$ soit 0,3%, pour un taux réel de 9,03 à $(9,03 + 0,3\%)$ soit 9,33%.

La prise en compte dans tous les impacts est donc une bonne façon d'appréhender toutes les composantes du taux réels effectivement supporté par l'entreprise par la culture de ces agios bancaires.

II- Les moyens de financement à court terme

1- Le Découvert ou la Facilité de Caisse :

Par définition, le découvert bancaire est l'autorisation que donne le banquier à son client d'être débiteur en compte. L'avance en compte consentie par le banquier est simplement remboursée par le simple jeu des entrées prévues. Il est certainement la forme de crédit de trésorerie la plus souvent utilisée et la plus incontournable puis à l'absence de gestion des difficultés de trésorerie, c'est le mode de financement par défaut que la banque appliquera systématiquement aux soldes débiteurs d'un de ses clients.

Le découvert appelé également « crédit en blanc » ne porte pas en lui-même son dévouement (créance commerciale en garantie). Il est donc finalement risqué pour le banquier qui l'octroie dans la mesure où il s'agit d'un concours bancaires à court terme subjectif, qui n'est adressé à aucune opération commerciale.

Le tableau ci-dessous résume les avantages et les inconvénients du découvert :

AVANTAGES	INCONVENIENTS
<p>-Il enveloppe parfaitement le besoin de trésorerie et il est très souple d'utilisation.</p> <p>-Il reste très facile à obtenir mais aussi parfois à perdre.</p> <p>-Les intérêts et les commissions sont dus à termes échus, on dit que les agios sont post-comptés.</p> <p>-Il n'y a pas de jours de banque et pas d'échéance répartie. Les agios sont donc calculés exclusivement sur la période de mise à disposition des fonds.</p> <p>-En raison de son caractère systématique, il ne nécessite pas beaucoup de gestion, à l'exception de la surveillance de l'encours consommé par rapport au plafond autorisé.</p> <p>Le plafond fixé est négociable, notamment en cas de croissance de l'activité.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - En raison de son caractère risqué par le banquier, il est certainement le mode de financement à court terme le plus cher, notamment en terme de taux appliqué. - -Son montant est nécessaire plafonné (très souvent inférieur ou égal à un mois de chiffre d'affaire). Et tout dépassement de ce plafond peut être lourd de conséquences par l'entreprise. (majoration taux et de commissions créé, voir déclaration d'incidents à la Banque centrale - Il peut donc parfois être remis en cause par le banquier en raison de multiples incidents. - Ils génère d'importantes commissions de montants non négligeable (commission du plus fort découvert, commission de mouvement dont l'exonération totale ou partielle est difficile

Tableau 2 : Avantages et inconvénients du découvert :

2- L'Escompte commercial :

L'escompte commercial repose sur la possession d'un titre de paiement particulier appelé traite ou lettre de charge. Une lettre de change est en effet de commerce remis par le tireur au bénéficiaire, qui confère à celui-ci (ou celui qui est à son ordre à le droit), le droit de se faire payer une somme d'argent, à une échéance déterminée, par le tiré.

Dés lors, la lettre de change est à la fois un instrument « classique » de paiement et un instrument de crédit à travers la procédure d'escompte.

Exemple :

Le 03 Septembre, la société ALPHA achète un matériel de construction pour 4.000.000 à la société OMEGA, payable à 60 jours fin de mois.

Au titre du paiement, le fournisseur tire une traite de 4.000.000 payable le 30 Novembre sur la société ALPHA. Après acceptation de cette traite, la société OMEGA peut alors vendre (escompter) cet effet de commerce à son banquier. Dans le cas où la société OMEGA n'a pas besoin de trésorerie immédiate, elle remettra la traite à son banquier au moins 6 jours avant son échéance. La banque présentera alors la lettre de change à la banque de la société ALPHA.

L'acceptation par le tiré de la lettre de change n'est pas obligatoire mais elle a l'avantage d'apporter une garantie de paiement dans la mesure où elle fait du débiteur ordinaire un débiteur cambiaire.

3 - LE CMCC (Crédit de mobilisation de créances commerciales) :

Le CMCC a été le premier type de concours bancaire permettant de mobiliser les créances commerciales quelque soit le mode de recouvrement des créances appliquées (effet, chèque, virement, etc...). Les entreprises qui peuvent bénéficier de ces CMCC sont des entreprises industrielles, commerciales ou agricoles.

Comme dans le cas de l'escompte, la procédure du CMCC est associée à une opération commerciale entre des clients et leurs fournisseurs dans le cas où ce dernier a besoin de trésorerie, il souscrit un billet à l'ordre de son propre banquier « garanti » par un certain nombre de créances portant sur une même échéance laquelle est identique à celle du billet à ordre remis au banquier.

Le banquier escompte ce billet à ordre à la demande de son client et le crédite après prélèvement des commissions d'usage.

A l'échéance du billet à ordre, l'entreprise encaisse le paiement de ses créances commerciales et son banquier prélève le remboursement du crédit accordé lors de l'escompte du billet à ordre.

Le tableau ci-après résume les avantages et les inconvénients du CMCC :

AVANTAGES	INCONVENIENTS
- Cette technique permet de financer	-L'autorisation préalable de la BCEAO et

<p>tout le compte client quelque soit le mode de recouvrement appliqué.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le regroupement de multiples créances sur un même billet à ordre diminue le nombre de commissions prélevés contrairement à l'escompte où les commissions fixées sont prélevées sur chaque effet escompté. - L'effet escompté peut être dématérialisé et traité sous forme magnétique, ce qui permet de réduire le montant des commissions fixes facturées. - En cas de besoin de refinancement du banquier, le billet à ordre qu'il détient peut être mobilisé auprès de la BCEAO. 	<p>le caractère exclusif de cette technique diminuent la souplesse de la procédure.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Contrairement à l'escompte, la banque n'est pas systématiquement propriétaire de la créance commerciale garantissant le crédit. - De la même façon; c'est l'entreprise qui se charge du recouvrement des créances puis rembourse son banquier. Dans le cas de l'escompte, à la date de règlement, ce dernier s'opère directement entre les deux banquiers. - Le banquier n'est pas propriétaire des créances commerciales représentées par le billet de mobilisation. En cas de faillite, il doit reverser la somme, ce qui l'incite à limiter la mobilisation.
--	---

4- L'affacturage :

Comme pour les autres méthodes de financement présentées jusqu'ici, l'affacturage comme également sous le nom anglo-saxon de factoring est une technique qui permet à l'entreprise d'obtenir de la trésorerie immédiatement après la facturation à ses droits.

Ainsi la mise en œuvre d'une procédure d'affacturage passe par la signature d'un contrat cadre type emprunt d'exclusivité liant les deux parties : le factor d'une part et son adhérent d'autre part.

5-Le crédit spot ou crédit par billet financier :

Pour les entreprises ayant des besoins durables et importants de trésorerie, le crédit spot est un crédit au « jour » c'est à dire ponctuel mais renouvelable, qui permet à une entreprise d'émettre un billet financier au profit de son banquier et ce pour une période librement choisie.

Ce crédit est octroyé sans aucune contrepartie.

Les avantages de ce type de crédit sont importants et expliquent le succès obtenu par le type de concours bancaires au cours de ces dernières années où il est devenu le mode de financement à court terme le plus utilisé après le découvert dans les PME de taille moyenne.

Exemple :

Le 03 Janvier de l'année M, la société X entreprise de confection de luxe, contracte un crédit spot d'un milliard auprès de sa banque pour une durée d'un mois soit à l'échéance le 3 Février. Le taux appliqué par la banque sur ce spot est de 9%.

Le 03 janvier, la société est créditée sur son compte de 1 milliard et le 03 février, elle est débitée de 1 milliard auquel il faut ajouter les agios facturés et débités soit :

$$\frac{1.000.000.000 \times 9 \times 31 \text{ jours}}{3.600} = 77.500$$

Le tableau ci après résume les avantages et les inconvénients du crédit spot :

AVANTAGES	INCONVENIENTS
<ul style="list-style-type: none"> - La durée du crédit est libre ; mais en moyenne, ces crédits sont souscrits pour une durée minimum d'environ 10 jours et pour un maximum de 3 mois. - Le montant est libre ; mais en pratique, le montant retenu est en général varié selon les banques. - La banque qui octroie ce type de crédit ne calcule les intérêts post comptes que sur la durée effective de mise à disposition des fonds sans appliquer de jours de banque susceptibles d'être cette période de référence. 	<ul style="list-style-type: none"> - Contrairement au découvert par lequel le crédit peut varier quotidiennement en fonction du déficit de trésorerie à financer, ce type de crédit n'enveloppe pas le besoin de trésorerie. - Comme la plupart des concours bancaires à court terme, le crédit spot est soumis à un plafond fixé par la banque qui l'octroie en fonction de critères fixés par elle-même. - En raison de l'absence de garantie par apport aux crédits de mobilisation d'effets de commerce, ce type de crédit n'est accordé qu'à des entreprises d'une certaine taille dont la surface financière est irréprochable.

Section 2 : Les décisions de placement à court terme

A l'opposé des crédits de trésorerie mobilisés en cas de besoin de financement à court terme, nous pouvons maintenant étudier les moyens à la disposition du trésorier pour placer au mieux les excédents de trésoriers de l'entreprise sur une courte période (de quelques jours à plusieurs semaines).

Là encore, la multiplicité des produits offerts est extrêmement grande et mobilise des offres plus variées que les seules banques. Nous présentons donc ici que les principaux placements auxquels les entreprises peuvent faire appel en insistant

d'avantage sur leur regroupement par famille de produits que leur présentation détaillé.

De façon générale, les trésoriers ou les responsables financiers devront arbitrer leurs choix en matière de placement à court terme en fonction de quatre critères principaux :

- la rentabilité ou le rendement du placement qui est le rapport entre ce qu'apporte le placement (gain financier) et le capital que l'entreprise a investi.
- La liquidité du placement c'est-à-dire l'aptitude de l'entreprise à récupérer ses liquidités rapidement sans perte de capital.
- La sécurité ou le risque du placement qui peut soit protéger soit altérer le capital investi d'une perte éventuelle et donc faire en sorte que l'entreprise récupère au moins son capital investi, voir parfois plus que celle-ci.
- La fiscalité du placement qui est surtout un critère important pour les sociétés de personnes, les professions libérales ou les particuliers soumis à l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

Dés lors, toute la performance du travail du trésorier ou du responsable financier reposera sur son aptitude à faire le meilleur choix en fonction des contraintes et des objectifs de l'entreprise.

I- Instruments de placement non négociables :

Afin d'inciter l'orientation de l'épargne vers les organismes financiers sociaux (caisse d'épargne), la rémunération des comptes courants bancaires sont interdites comme c'était le cas en France en 1967. Les trésoriers qui souhaitaient donc des intérêts sur leurs excédents de trésorerie, seront donc amenés à avoir recourt au compte à terme appelé dépôt à terme ou encore bon de caisse.

Ce type de placement se définit comme l'engagement de l'entreprise à laisser une somme en dépôt (bloqué) sur un compte souvent bancaire appelé compte à terme et cela pendant une durée déterminée en échange d'une rémunération (en taux) qui est fonction d'un taux fixé d'avance, de la durée et du montant choisi.

Dans le cas ou le prêteur souhaite récupérer son placement bloqué avant la date d'échéance initialement prévue, il perd son gain et la banque lui applique une pénalité variable selon les établissements.

En outre ces types de placement sont fortement fiscalisés puisqu'ils sont soumis au taux d'impôt sur les sociétés pour les sociétés commerciales.

Les comptes à terme, les dépôts à terme ou les bons de caisse sont donc des produits de placement à court terme qui paraissent peut attrayants dans la mesure où même s'ils sont très sûrs, ils restent par compte peut rentables, peu liquide et fortement fiscalisés.

II- Les instruments de placement négociables :

Contrairement aux produits que nous venons de voir, les instruments de placement négociables sont des placements très liquides, pouvant être à tout moment négociés si le prêteur souhaite renforcer les fonds investis. Il reste donc d'une part les dispositions prévues pour une revente éventuelle et d'autre part des marchés secondaires « d'occasion » qui ne sont pas systématiquement boursiers. Les produits se négocient donc aussi bien que sur le marché financier (des actions et obligations) que sur le marché monétaire (des titres de créances négociables).

1- Définition des valeurs mobilières :

Les valeurs mobilières sont par substance des titres émis par les sociétés en échange d'un apport dans le cas des actions ou d'un prêt dans le cas des obligations. Ces titres sont émis sur le marché financier primaire (généralement organisé autour de prêts bancaires) et éventuellement renégociés à des prix d'« occasion » sur le marché financier secondaire, plus connu sous le vocable de bourse. Dans l'éventualité où un investisseur désire rendre liquide son placement, il est possible qu'il supporte une diminution de son capital initialement investi. Ces placements en valeur mobilière comporte donc des risques non négligeables dont la création des produits dérivés (MONEP, MATIF) a contribué à limiter l'ampleur.

1-1 : Les actions :

Contrairement à l'obligation, l'action est un titre de propriété représentant une fraction de capital d'une société par actions (généralement société anonyme) et non une créance.

L'actionnaire n'est donc pas un créancier de l'entreprise mais un associé. A ce titre, il supporte les pertes à concurrence de son apport.

Comme sur les marchés des obligations, l'investisseur dispose d'une grande variété de titres dérivés d'une action classique qui donne droit traditionnellement à une fraction des bénéfices.

- Les actions privilégiées, donne à leurs détenteurs des droits supplémentaires tels qu'une meilleure place dans la répartition des bénéfices, des dividendes majorés, un privilège de vote (action à vote double ou multiple)

- Les actions à dividende sans droit de vote (ADSDV) donne droit à une rémunération supérieure à une action ordinaire en échange du renoncement au droit de vote.

Les actions à bon de souscription d'actions (ABSA) est une action classique à laquelle est attribuée le droit de souscrire à une action nouvelle à un prix déterminé à l'avance et jusqu'à une échéance également prévue.

1-2 : Les obligations :

L'obligation est par substance une créance d'un tiers (prêteur) sur l'émetteur (emprunteur). Elle prend la forme d'un titre (l'obligation) négociable (à la bourse) représentant une part de l'emprunt émis.

Ce titre productif d'intérêts (coupon) est généralement remboursé au pair, c'est-à-dire à son nominal d'émission.

Sont autorisés à émettre des obligations : l'Etat, les collectivités publiques, les établissements publics et les entreprises publiques, les institutions financières, les sociétés par action dont le capital est intégralement libéré et ayant deux années d'existence ainsi que deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires.

Les souscripteurs sont des personnes physiques ou morales résidentes ou non résidentes et plus particulièrement les entreprises, les OPCVM/SICAV et FCP, les ménages, la caisse de retraite et les compagnies d'assurance.

Les obligations sont depuis un certain temps dématérialisées et leurs souscriptions sont donc inscrits sur un compte courant enregistré sur un registre tenu par la société émettrice des titres ou par son intermédiaire financier, soit dans la plupart des cas un établissement financier.

Pour rendre son émission d'obligations plus attrayante aux yeux des investisseurs, il existe des possibilités pour l'émetteur d'assortir celle-ci d'une prime d'émission

Sur le marché obligataoire, les obligations sont désignées par le nombre de leur émetteur suivi de leur taux fiscal et de leur date d'émission.

Dans certains cas lorsque l'emprunt obligataire donne lieu à l'émission de nouvelles tranches durant leur existence, on remplace l'année d'émission par l'année de remboursement.

Les obligations sont librement cessibles ou rachetables d'occasion sur le marché secondaire

2-1-1 / Les types d'obligations :

Nous pouvons citer les catégories d'obligations suivantes :

- les obligations à fenêtre, d'une durée généralement comprise entre 15 et 18 ans. Elles permettent un remboursement anticipé à des échéances préfixées.
- Les obligations à taux révisable permettant de bénéficier d'un coupon dont le montant fixé à l'avance pour une période de six mois, d'un an ou de trois ans.
- Les obligations à taux variable ont une rémunération qui évolue en fonction d'un indice de référence, mais avec, très souvent, une rémunération minimale fixe garantie.
- les obligations convertibles en action permettent à leur détenteur, actionnaire en puissance, de convertir en principe à tout moment leurs obligations en actions de la société.
- Les obligations remboursables en action (ORA) permettent à leur détenteur d'être respectivement remboursé en actions convertibles en action, leur titulaire puisse s'opposer à toute conversion.
- Les obligations à bon de souscription d'actions (OBSA) permettent à son détenteur de procéder en plus d'une obligation classique un bon de souscription d'actions appelé également Warrant dans la terminologie anglo-saxone.

2-1-2 / Les caractéristiques d'une obligation :

2-1-2-1 – La duration

La duration se définit comme la moyenne arithmétique pondérée des différentes annuités d'une obligation.

Toute obligation dont la duration est inférieure à la durée de l'obligation est considérée à priori rentable.

Si nous appelons :

- P la valeur actuarielle d'une obligation
- Ci la valeur du coupon à la i ème année
- i le taux d'intérêt de l'obligation
- n le nombre d'année ou durée de l'obligation
- R la valeur de remboursement

On a :

$$D = 1/P (C1/ (1+i) + 2C2 / (1+i)^2 + 3C3 / (1+i)^3 + \dots + nR / (1+i)^n)$$

$$\text{Avec } P = C1/ (1+i) + C2/(1+i)^2 + C3/(1+i)^3 + \dots + R/(1+i)^n$$

2-1-2-2 – La sensibilité :

La sensibilité S mesure la variation relative du prix de l'obligation lorsque son taux de rendement varie de x%.

$$S = - D/1+t$$

Etude de cas sur les décisions de financement et de placement à court terme

Cas 1 : Arbitrage entre escompte - découvert

Les prévisions en milliers de francs de l'entreprise APGA font apparaître une

insuffisance de trésorerie de 15.000 KF du lundi 15 juin au mardi 30 juin inclus.

La société hésite entre 2 financements possibles :

- Découvert au taux de 9% ; commission de plus fort découvert (CPFD) au taux de 0,05% par mois de découvert.
- Négociation d'effets de commerce au taux de 7,6% ; application de 2 jours de banque.

Dans son portefeuille, la société détient les effets suivants :

- Effet 1 : valeur nominale 12.000 KF, échéance 30 juin
- Effet 2 : valeur nominale 15.500 KF, échéance 10 juillet

La date de valeur du bordereau de remise à l'encaissement est j+3, celle du bordereau de remise à l'escompte j.

Quelle solution faut-il retenir afin de minimiser le cout du financement.

Cas 2: Les caractéristiques d'une obligation

Une obligation est émise à 1 .000.000 d'euro le 1/1/N et rapporte un coupon de 108.000 pendant 5 ans. Le remboursement est in fine. Le taux d'intérêt est égal à 10%

1/ Calculer la valeur actuarielle

2/ Calculer la duration

3/ Calculer la sensibilité

Cas 3:

Soient deux obligations de 1.000.000 euros chacune remboursables sur 4 ans

- l'obligation A présente les caractéristiques suivantes : coupons de 100.000 euros par an, remboursable in fine
- l'obligation B : coupons de 90.000 euros par an, remboursable par tranche de 250 .000 euros à la fin de chaque année

Le taux du marché est de 12%

Travail à faire :

1/ Calculer leur valeur de marché ou valeur actuariale

2/ Calculer leur duration

3/ Calculer leur sensibilité et commenter

THEME 4 : LA GESTION DE TRESORERIE ET RISQUE DE TAUX D'INTERET

La réforme du marché monétaire français de 1985 a profondément bouleversé l'environnement du métier de trésorier d'entreprise. Les taux de référence calculés à partir

du marché interbancaire ont fait leur apparition et les trésoriers ont découvert des possibilités de financement et de placements à taux révisable ou variable.

Section 1 : Instruments de gestion du risque de taux d'intérêt :

La classification la plus opérationnelle réside dans la distinction entre les marchés de gré à gré et les marchés organisés.

1. Instruments négociés sur le marché de gré à gré :

1.1 SWAP de taux d'intérêt :

Le terme de SWAP signifie échange. Comme son nom l'indique, on peut échanger tout et n'importe quoi même sur le marché financier. Il importe donc de bien préciser le nombre de swap utilisé.

Nous cantonnerons ici à l'étude du swap de taux d'intérêt qui reste l'un des produits les plus utilisés en matière de gestion de risques à la fois par les banques et par les entreprises. Il convient de noter que les swap ne sont traités que sur les marchés de gré à gré.

La définition, un SWAP de taux d'intérêt est un contrat par lequel deux contreparties (le plus souvent deux banques ou une entreprise et une banque s'entendent pour échanger un taux fixe contre un taux variable ou inversement. A sa signature, le contrat n'entraîne aucun flux de fonds. Ce n'est qu'à la fin de chaque période que l'une des deux parties s'acquittent du règlement du différentiel d'intérêt. Le montant du contrat de SWAP est fictif et librement négocié entre les participants : on le qualifie du montant nominal.

1-1-1 Caractéristiques du swap :

- lors de sa signature, le contrat de swap n'entraîne aucun mouvement de fonds
- à la fin de chaque période, il y'a règlement du différentiel d'intérêt
- la durée du swap est, en général, comprise entre 1 et 10 ans.

1.2 Le FRA (Forward rate agreement) :

1.2.1/ Définition :

Par définition le FRA est un contrat par lequel on peut fixer aujourd'hui le taux d'intérêt d'un placement ou d'un emprunt futur.

Dans ce cas, un client (entreprise) et une banque s'engagent irrévocablement à réaliser une opération pour un montant, une durée et un taux déterminé, à une date différée prévue au contrat.

1.2.2/ Caractéristiques du FRA :

- Aucun versement lors de la signature du contrat

- le contrat prévoit : la date de départ, la durée, le montant et le taux de garanti
- les durées courantes sont : 3 mois dans 3 mois, 3 mois dans 6 mois et 6 mois dans 12 mois.

- le taux de référence est en général l'euribor

- à la date de départ, il y'a règlement du différentiel d'intérêt

Deux périodes caractérisent un contrat de forward/forward.

-La période dite d'attente, qui débute à la passation du contrat par téléphone, la plus part du temps) et se termine à la date de départ de placement ou d'emprunt.

-La période dite d'engagement qui démarre à la date de signature du contrat et s'achève à la date d'échéance du prêt ou de l'emprunt.

Le trésorier d'entreprise qui opterait pour un tel contrat financier se garantirait d'un taux d'intérêt pour une période future et en même temps, s'assurerait de la réalisation de l'opération ultérieure de placement ou d'emprunt, les deux entités étant fermement et irrévocablement engagés par le contrat. Les caractéristiques des contrats de terme contre terme sont les suivants :

- Les devises traitées sont les principales devises du marché : euro ou dollar, franc suisse etc.....
- -les montants traités sont très importants
- -La durée courante est inférieure à l'année. On peut opter pour les intérêts précomptés ou post comptés.
- - il n'y a pas normalement de paiement de prime de l'entreprise à la banque.

Etude de cas sur le Swap et le FRA

Cas 1 :

Une entreprise E a contracté un emprunt de 1.000.000 d'euro au taux de 6%. Cet emprunt est remboursable in fine dans 5 ans. Le trésorier anticipe une baisse des

taux et décide de conclure un swap avec la banque B de manière à passer d'un endettement à taux fixe à un endettement à taux variable et profiter ainsi de la baisse des taux.

Le contrat prévoit qu'à la fin de chaque année, la banque B versera à E des intérêts au taux fixe de 5,5% tandis que E versera à B des intérêts au taux variable du marché monétaire.

En supposant qu'à la fin de la première année le taux du marché monétaire est de 5% et à la fin de la deuxième année de 5,75%, calculer le différentiel à verser ou à recevoir par l'entreprise. Commenter.

Cas 2 :

L'entreprise E doit emprunter 4.000.000 d'euro dans 3 mois pour 6 mois.

Anticipant une hausse du taux, elle souhaite fixer celui-ci aujourd'hui. Pour cela, elle conclura un accord de FRA avec la banque B.

A la date de signature, le taux de garanti est de 3,5%

Supposons qu'à cette date le taux du marché monétaire est de 4% et puis de 3%

Calculer le différentiel d'intérêt à verser ou à recevoir par l'entreprise suite à la liquidation de ce FRA .

THEME 5 : GESTION DE LA TRESORERIE ET RISQUES DE TAUX DE CHANGE

Les entreprises internationalisées comme les multinationales industrielles et commerciales se trouvent exposées au risque de fluctuations des taux de change ou risque de change.

En effet, les modifications du cours des devises contre monnaie nationale peuvent changer considérablement le résultat d'une opération internationale commerciale ou non.

I - : Exemples de situations d'exposition au risque de change :

Nous présenterons successivement un exemple d'exposition au risque de change sur :

- Un contrat d'exportation
- Un contrat d'importation
- Un contrat conditionnel, en l'occurrence, un appel d'offres

1- Risque de change sur un contrat d'exportation :

L'exportateur libellant ses créances en devises est exposé au risque de change. En effet, en cas de dépréciation de la devise face à la monnaie locale, la contre valeur de sa créance en FCFA diminuera.

A l'échéance de celle-ci, l'exportateur recevra moins de francs lors de la conversion des devises reçues sur le marché des changes au comptant.

Exemple :

Une entreprise multinationale industrielle et commerciale sénégalaise obtient un contrat d'exportation provenant d'un client américain.

Le montant du contrat est d'un million USD. L'échéance et le paiement sont fixés 6 mois plus tard. Au moment de la conclusion du contrat, le dollar américain (USD) cote contre F CFA 450. La contre valeur au francs CFA de ce contrat étranger est donc de 450 000 000 FCFA. Nous supposons que le trésorier ne prend aucune décision de couverture et que, six mois plus tard que le paiement est reçu, le dollar ne cote plus que 430 FCFA.

Cela signifie que le trésorier et donc l'entreprise vendront le million de dollar sur le marché comptant soit au cours de 430 contre 450 lors de la conclusion du contrat.

Le chiffrage de la perte est : $(450-430) \times 1\,000\,000 = 200\,000\,000$ une telle perte (tout à fait possible dans le cas du dollar) peut fortement grever la rentabilité commerciale de l'opération.

2- Risque de change sur un contrat d'importation :

L'importateur ayant ses dettes libellées en devises est exposé au risque de change.

En effet, en d'appréciation de la devise face à la monnaie locale, la contre valeur de sa dette en francs CFA augmentera.

A l'échéance de celle-ci, l'importateur devra déboursier plus de francs CFA pour se procurer les devises nécessaires à l'extinction de sa dette.

Exemple :

Une entreprise sénégalaise multinationale industrielle et commerciale passe un contrat d'importation à un fournisseur de Hong-Kong. Le montant du contrat est d'un million de USD.

L'échéance et le paiement sont fixés 6 mois plus tard.

Au moment de la conclusion du contrat, le dollar américain cote contre F CFA 410. La contrevaletur en F CFA de ce contrat étranger est donc de 410 000 000.

Nous supposons aussi, que le trésorier ne prend aucune décision de couverture et que, 6 mois plus tard, quand le paiement doit être effectué, le dollar cote 430 F CFA

Cela signifie que le trésorier et donc l'entreprise achèteront le million de dollars sur le marché comptant soit un cours de 430 contre 410 lors de la conclusion du contrat.

Le chiffrage de la perte est ainsi légal à : $(430-410) 1.000.000 = 20.000.000$ FCFA.

Une telle perte vient renchérisser le coût d'acquisition des matériels achetés. Dans les deux exemples précédents, nous avons travaillé sur des opérations déjà conclues. Le dernier exemple vise à montrer une autre situation d'exposition au risque de change, très fréquente et qui pose des problèmes à tous les trésoriers internationaux.

3- Risque de Change sur Appel d'offres :

Nous avons vu les deux exemples précédents que l'entreprise était exposée au risque de change dès que sa créance et /ou sa dette étaient libellées en devise étrangère. Il est d'un autre cas dans lequel les entreprises sont exposées, souvent de manière très importante que celui des appels d'offres et plus largement des opérations conditionnelles.

Une opération conditionnelle (non certaine) est une opération qui risque de ne pas se réaliser. Nous verrons plus loin que les instruments les plus appropriés pour gérer le risque de change lié à de tels opérateurs sont les options de change.

Exemple :

Une entreprise multinationale industrielle sénégalaise répond à un appel d'offres lancé par un client américain début Juin de l'année N. L'entreprise s'est engagée sur une offre (cas également d'un devis, ou d'une vente sur catalogue) de 1 000 000 de dollar et a calculé ses coûts en conséquence.

Sur le marché comptant (marché spot), la cotation est de 1usd = 460 F CFA. La contrevaletur en franc CFA du contrat de 1 000 000 USA = 460 000 000.

Ne sachant pas si elle va ou non remporter l'appel d'offres, l'entreprise ne prend aucune décision de couverture du risque de change.

La réponse à l'appel d'offre, l'entreprise ne prend aucune décision de couverture du risque de change.

La réponse à l'appel d'offres parvient 3 mois plus tard c'est-à-dire début septembre. L'entreprise est retenue comme adjudicataire du contrat. Elle devient maintenant exportatrice. Le montant du contrat est toujours de 2 000 000 USD sur le marché comptant. Le dollar a chuté contre le F CFA pour s'établir à 440.

Si l'entreprise décide alors de se couvrir contre le risque de change lié aux fluctuations erratiques du dollar américain.

Les conditions de couverture seront certainement moins bonnes qu'à la date de naissance réelle du risque, c'est-à-dire lorsque l'entreprise s'engage sur un prix ferme et définitif.

Cet exemple montre bien que la multinationale industrielle et commerciale court un risque non négligeable et que dans cette situation, une décision de couverture aurait dû être prise ; Le produit le plus adapté à la couverture sera l'option de change que nous étudierons plus loin.

Etre conscient de l'existence du risque de change ne suffit pourtant pas : encore faut-il être capable de construire quelques anticipations sur les cours futurs des devises dans lesquelles on travaille. C'est l'objectif des techniques de prévisions de taux de change que nous allons étudier ci-après.

II-Les techniques internes de gestion du risque de change :

Les techniques internes sont celles que le trésorier d'entreprise peut lui-même mettre en œuvre pour déterminer son exposition au risque de change. On peut en identifier principalement trois :

- Le choix de la devise de facturation et ou de paiement.
- Le termaillage.
- La compensation multilatérale des paiements internationaux qui peut se traduire par la mise en place d'un système de netting.

1- Choix de la devise de facturation :

Le choix de la devise de facturation se pose dès le moment de l'offre faite au client par l'exportateur. Si la monnaie de facturation adoptée est la monnaie locale ou nationale, l'exportateur ou l'importateur connaît exactement le montant à recevoir ou à payer. Il n'en court pas de risque de change réel même s'il reste exposé à des pertes d'opportunités liées à une éventuelle évolution favorable des taux de change futurs.

Cependant pour des raisons commerciales, le choix de la monnaie locale peut s'avérer impossible et l'entreprise est alors obligée d'accepter la devise du client ou du fournisseur étranger. C'est alors à son tour de devoir éventuellement se couvrir contre le risque de change.

De plus, dans la cas de certains biens ou produits, la facturation se fait généralement en dollar américain : pétrole, matières premières, etc....

Si cette devise n'est ni celle de l'exportateur ni celle l'importateur, les deux parties sont exposées au risque de change.

La monnaie de facturation a également une incidence fiscale quand elle concerne les sociétés d'un même groupe.

2-Termaillage :

Cette technique, très spéculative, consiste à faire varier les termes des paiements de manière à bénéficier des mouvements favorables de taux de change.

Lorsqu'une entreprise libelle ses ventes à l'étranger dans une devise susceptible de s'apprécier par rapport à la monnaie de son bilan, il est de son intérêt de consentir à ses clients des délais de paiement plus lointains pour retarder ses encaissements. Au contraire, l'intérêt est de s'acquitter très vite de ses dettes dans une telle devise.

3 Compensation multilatérale des paiements internationaux :

La compensation multilatérale des paiements internationaux que les groupes de sociétés mettent de plus en plus systématiquement en pratique n'est rien d'autre qu'une extension de la compensation bilatérale des paiements.

La compensation bilatérale des paiements internationaux consiste à compenser sans réserve de la réglementation des changes, des créances (avoirs) de même échéance et dans la même devise.

La compensation multilatérale ou netting repose fondamentalement sur le même principe auquel on ajoute le principe de transitivité.

Exemple : Si A doit à B, et si B doit à C alors A doit C

III-Techniques externes de gestion du risque de change :

Nous parlerons des trois techniques par les plus utilisées par les entreprises grandes ou petites, à savoir : le garantie COFACE, le marché à terme des devises, le marché des options de change.

1-Garanties COFACE :

La COFACE, (compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur) reste un partenaire privilégié de l'assurance des risques internationaux en général et de change en particulier.

Partant dans le monde, il existe un grand nombre d'organismes gouvernementaux d'assurance contre les risques liés à l'environnement international :

- La société HERMES en Allemagne
- ECGD (Export crédit Guarantee Department) en Grand Bretagne
- FXIMBANK (Export (Import Bank)) aux USA

La COFACE propose aux entreprises exportatrices diverses politiques d'assurance qui couvrent le rapatriement de devises ainsi que la confirmation du cours de change à terme.

.2 Couverture du risque de change par les options :

Comme dans le cadre du marché à terme, nous ne présenterons ici les options de change négociées sur le marché de gré à gré au sens ou nous avons défini les marchés dans le chapitre De même, nous nous cantonnerons à l'étude des options de change les plus utilisés par les trésoriers d'entreprises à l'exception des produits exotiques que les banques peuvent proposer. Par définition, une option de change ou de devise est un contrat qui confère à son détenteur le droit (mais non l'obligation) d'acheter ou de vendre un montant déterminé de devises contre une autre devise, à un cours fixé le prix d'exercice à une certaine date ou pendant une période donnée, moyennant le paiement d'une prime qui constitue le prix d'achat de l'option.

Un marché d'option est donc en quelque sorte un marché à terme conditionnel dans la mesure ou le détenteur a le choix entre :

- L'exercice de l'option
- La revente
- Ou son abandon

Les options de change confèrent donc à leurs détenteurs les mêmes avantages que le marché à terme c'est-à-dire la couverture contre les évolutions défavorables de taux de change mais leur procurent également la faculté de profiter d'une évolution favorable des taux de change.

Elles sont les produits les mieux adaptés à la gestion des opérations conditionnelles et des devises volatiles. Leur seul inconvénient réside dans leur coût qui est la prime à acquitter et qui est immédiatement perdue.

Les quatre stratégies simples sont les suivantes :

- Achat d'une option d'achat (Call) ou achat conditionnel de devises.
- Achat d'une option de vente (Put) ou vente conditionnelle de devises.
- Vente d'une option d'achat ou obligation de vendre la devise en cas d'exercice

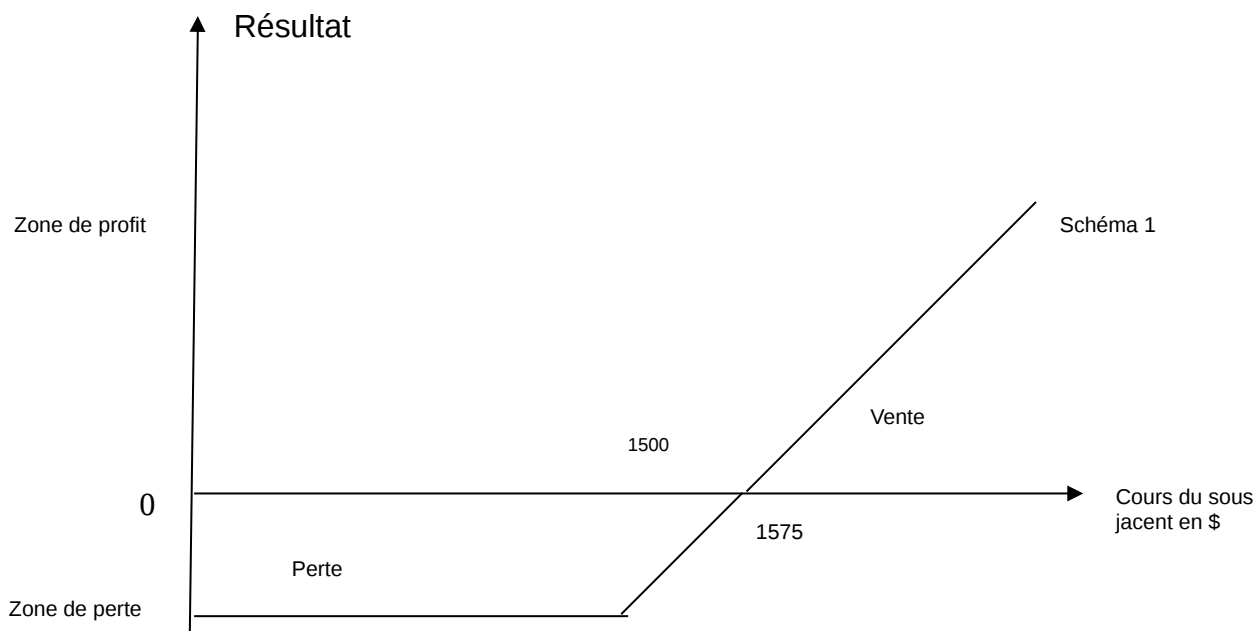
- Vente d'une option de vente ou obligation d'achat de la devise en cas d'exercice.

Nous présenterons dans les développements suivants des exemples concrets d'utilisation des options de change par un trésorier d'entreprise. Dans la plupart des cas, celui-ci portera acheteur d'options. Il trouvera dans cette stratégie simple à la fois un produit de couverture contre le risque et un moyen de profiter des évolutions favorables des taux de change.

2-2-1- Exemples logique de contrats d'option :

a- Achat d'un call et liquidation :

Considérons le graphique suivant :



Dans ce premier le point mort est atteint lorsque les 10 actions valent le prix de vente majoré de la prime soit : $1\ 500 + 75 = 1575 \$$

Supposons que le cours s'établisse à 1670 \$

Le profit alors $1670 - 1575 = 95 \$$

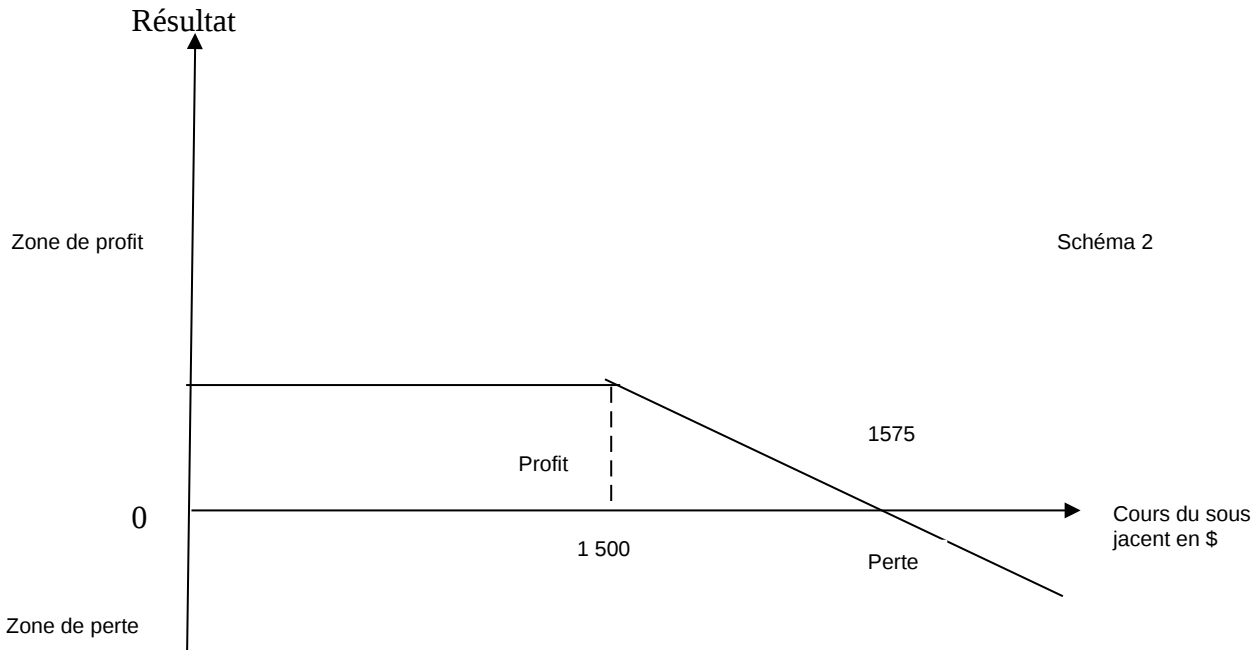
Ceci permet de ressortir deux remarques importantes

- La perte est limitée au coût du support
- Le profit est théoriquement illimité

b- Vente de l'option d'achat (vente du call) et la liquidation :

La vente du call est inverse, le vendeur de call encaisse le premier. Dans notre exemple, le vendeur de call a vendu pour 75 \$ la possibilité d'acheter à terme pour 1 500 \$ d'actions ALPHA (10 actions à 150 \$ dans les 3 mois).

Le graphique se présente désormais comme suit :



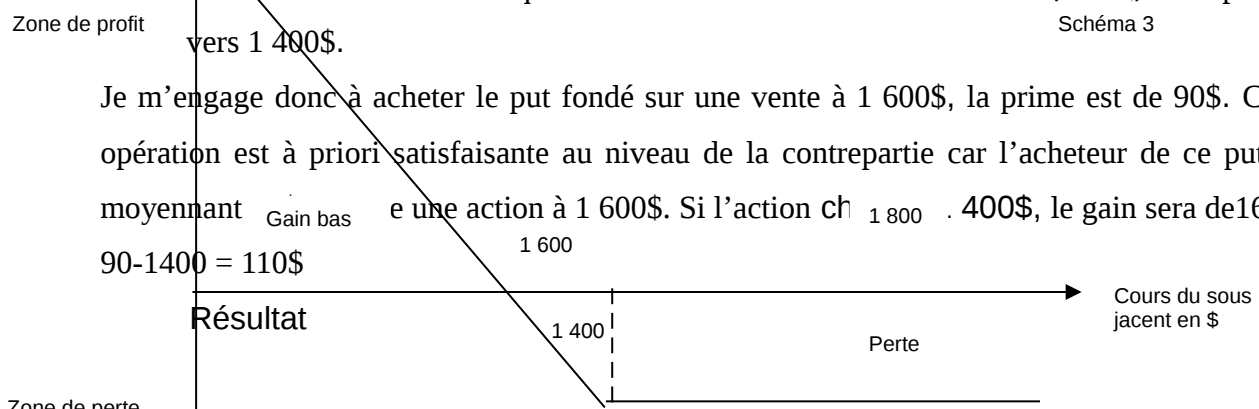
- Le gain est limité à la valeur de l'option, soit 75 \$
- La perte est proportionnelle à la montée de l'action
- Une importante difficulté apparaît car l'acheteur fixe la date de la vente de telle sorte que si le cours de l'action monte au-delà de 1575 \$, l'acheteur va limiter sa montée dans le temps par crainte d'un retournement de la situation et le vendeur va subir l'action de l'acheteur.

C'est l'acheteur qui décide quand le jeu va s'arrêter le vendeur subit,

c- Achat d'une option de vente (achat d'un put) :

Considérons les titres OMEGA qui cotent 1 800\$ au 1-1-n valeur sur laquelle j'anticipe une baisse vers 1 400\$.

Je m'engage donc à acheter le put fondé sur une vente à 1 600\$, la prime est de 90\$. Cette opération est à priori satisfaisante au niveau de la contrepartie car l'acheteur de ce put va moyennant le gain bas e une action à 1 600\$. Si l'action chute de 1 800 \$ à 1 400\$, le gain sera de $1600 - 90 - 1400 = 110\$$



0

On achète des put lorsque la bourse est moyenne et que l'on pense qu'elle va s'effondrer, ou bien lorsque la bourse est euphorique et que les cours risquent de se retourner brutalement.

d- Vente d'une option de vente (vente d'un put) :

Je vends la possibilité de vendre à 1 600 \$ un titre sur lequel on peut anticiper une baisse vers les 1 400\$. La contrepartie est un achat de put Le graphique de gain doit donc s'inverser par rapport au précédent.

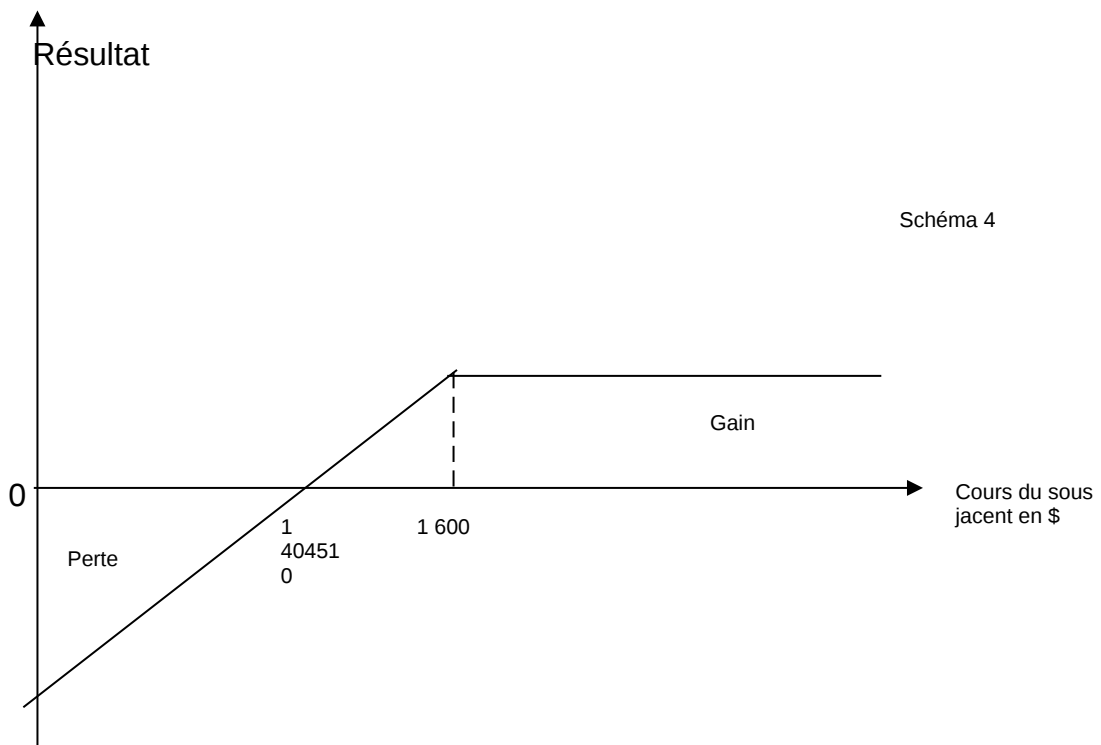


Schéma 4

L'action reste haute, le vendeur de put a encaissé la prime de 90 \$. Si le cours est supérieur est à 1600 \$, il gagne la prime ; en dessous il perd.

Etude de cas sur les options de change :

La société BRA réalise des opérations sur le MONEP. Elle achète 10 options d'achat sur la société CLA au mois n+1 au condition ci après :

- prix d'exercice 400 \$
- prime..... 50 \$

L'option porte sur 100 titres

Question 1 : quel est le montant de la prime totale à payer

Question 2 : au mois n+2, le cours est à 470 \$. Quel est le gain de la société si elle exerce son option

Question 3 : **Que** se passe t-il si le cours baisse à 380 \$?