

Intérêt de la détention de trésorerie dans les années 80

Henri Koulayom

▶ **To cite this version:**

Henri Koulayom. Intérêt de la détention de trésorerie dans les années 80. Revue Française de Comptabilité, 1996, p. 81-86 (N°279), pp.RFC. hal-01147840

HAL Id: hal-01147840
https://auf.hal.science/hal-01147840

Submitted on 4 May 2015

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Intérêt de la détention de trésorerie dans les années 80

L'objet de la présente étude est de mettre en évidence l'importance du phénomène de détention de trésorerie "actif" [1] (trésorerie par la suite) au sein des entreprises industrielles d'une part, d'apprécier la relation entre la trésorerie et les performances financières d'autre part. Il ne s'agit ni d'identifier les différentes causes qui ont poussé telle ou telle entreprise à se constituer de la trésorerie, ni de scruter les indicateurs méthodologiques qui traduisent le mieux l'ampleur du phénomène. Les résultats empiriques obtenus avec les données de la Centrale de Bilans de la Banque de France montrent que les entreprises industrielles détenant des valeurs mobilières de placement gèrent en moyenne les volumes de trésorerie les plus importants et qu'elles sont les plus performantes.

HENRI KOULAYOM

Méthodologie

La présente étude porte sur un échantillon d'entreprises industrielles issu de la base de données harmonisées de la Centrale de Bilans de la Banque de France sur la période 1988-1992. Nous présentons d'abord l'hypothèse testable avant de définir les variables comptables du modèle [2].

L'appréhension de la politique de trésorerie de la firme industrielle

L'appréhension du phénomène de détention de trésorerie peut être envisagée de différentes manières. A priori, nous distinguons les catégories d'entreprises de la manière suivante : détenir des valeurs mobilières de placement ou ne pas détenir des valeurs mobilières de placement. Les premières (groupe 1) caractérisées par une trésorerie nette positive, dégagent en moyenne des excédents de trésorerie qu'elles engagent dans une politique de placement financier à court terme. Les secondes (groupe 2) caractérisées



par une trésorerie nette négative, emploient en moyenne des concours bancaires courants plus importants pour couvrir les besoins de financement que suscitent leurs activités. Le rapprochement de cette typologie avec les modalités de la croissance (croissance ou décroissance) permet de relativiser la nature des performances [3].

Les mesures utilisées

La notion de trésorerie "actif" retenue tout au long de ce travail comprend les disponibilités et les valeurs mobilières de placement. En effet, une entrepri-

1. La relation fondamentale de trésorerie dispose que le fonds de roulement soit égal au besoin en fonds de roulement auquel on ajoute la trésorerie nette. La trésorerie nette est égale à la trésorerie "actif" moins les concours bancaires courants.

2. Nous nous intéressons exclusivement aux secteurs de l'industrie de manière à avoir un échantillon homogène. En outre, tous les travaux statistiques sont réalisés à l'aide du logiciel SAS.

3. Ceci entraîne la typologie des entreprises suivante :

- groupe 1 : forte croissance et non-détention de VMP ;

- groupe 2 : forte croissance et détention de VMP ;

- groupe 3 : faible croissance et détention de VMP ;

- groupe 4 : faible croissance et non-détention de VMP.

se qui achète des valeurs mobilières de placement trouve là une utilisation temporaire [4] de sa trésorerie en cherchant à en conserver la valeur, à réaliser une plus-value ou à toucher des revenus. D'après le PCG 82, les disponibilités sont des valeurs qui sont immédiatement convertibles en espèces pour leurs montants nominaux ou remboursables dès leurs souscriptions à tout moment. De même, les comptes à terme sont assimilés à des disponibilités, lorsqu'il est possible d'en disposer par anticipation, au même titre que les dépôts dans les banques et les espèces en caisse. Le PCG 1982 définit enfin les valeurs mobilières de placement comme des titres acquis en vue de réaliser un gain à brève échéance en vertu de l'intention qui a présidé lors de la souscription.

Cette notion de la trésorerie se distingue de celle des normes de l'IASC (IAS 7) et du FASB (SFAS 95) qui définissent en effet la trésorerie comme étant tous les actifs à liquidité immédiate ; ce qui permet d'exclure les disponibilités, les valeurs mobilières de placement et les comptes courants débiteurs soumis à restriction [5]. Le taux de trésorerie est évalué ici par rapport à l'actif total (R1), il traduit un ratio de structure des actifs.

La mesure de la croissance (ou décroissance) est estimée par la différence entre le taux de variation de la valeur ajoutée (en coût historique) et le taux de croissance du produit intérieur brut marchand (en valeur). Une entreprise est dite en croissance lorsque l'écart entre le premier et le deuxième taux est positif [6]. Au-delà des liens qui peuvent exister entre la taille et la croissance, les besoins de trésorerie exprimés par les entreprises sont généralement dépendants de la phase de croissance. Plus simplement, la décomposition de l'entreprise en portefeuilles d'activités permet de déterminer les besoins de liquidités et les ressources financières dégagées en fonction du cycle de croissance [7].

■

4. On retrouve ici une des principales fonctions de la monnaie qui est celle de réserve de valeur. Il s'agit d'un bien transformable en disponibilités à tout moment mais qui comporte un risque de perte en capital.

5. Trois conditions permettent d'estimer que la liquidité ne subit aucune restriction :

- l'existence d'un marché permettant d'assurer la liquidité immédiate des actifs ;

- l'absence de convention de blocage ;

- l'absence de risque de perte en capital lié à la variation des taux d'intérêt.

6. Nous n'avons pas les informations nécessaires pour prendre en compte l'inflation. En effet, l'absence d'information sur le comportement des entreprises en matière d'arbitrage prix-volume nous oblige à utiliser une méthode qui se sert du taux de croissance du PIB marchand : 8% (en 1988), 7.8 % (en 1989), 5.6% (en 1990), 3.4 % (en 1991) et 3.1% (en 1992) (Source : Rapport sur les comptes de la nation 92).

7. Les matrices d'analyse de portefeuilles d'activités du Boston Consulting Group (BCG), d'Athur D. Little (ADL) et de McKinsey (McK) supportent cette logique. Cependant, les données comptables de notre échantillon interdisent l'analyse par segment d'activité.

8. Il s'agit du taux de rentabilité, du taux d'endettement, du poids des frais financiers, du taux d'autofinancement, du poids des besoins en fonds de roulement, de l'intensité capitalistique, du taux d'investissement. Ces ratios Centrale de Bilans (CDB) sont ceux de la méthodologie d'analyse financière de la Banque de France (1990).

9. Pour cette étude, nous utilisons l'analyse de variance (ANOVA). Nous appliquons précisément le test non paramétrique de Kruskal-Wallis pour l'étude de l'effet taille, de l'effet secteur, du taux d'investissement et de la croissance de la valeur ajoutée.

10. Cette part est passée de 49% en 1988 à 58% en 1992.

■

Enfin, les ratios financiers que nous avons retenus pour cette étude concernent le rendement, le financement, l'activité, les moyens d'exploitation et l'investissement [8].

Les résultats empiriques

Il convient de vérifier que les entreprises qui placent une partie de leur trésorerie en titres à court terme sont également celles qui ont les taux de trésorerie les plus élevés. Une fois ce résultat acquis, on pourra ensuite vérifier que les entreprises ayant des valeurs mobilières de placement ont des performances financières supérieures aux autres [9].

Les entreprises industrielles se caractérisent par l'importance du stock de trésorerie détenu

Le classement des entreprises en fonction de la typologie de placement montre que la proportion des entreprises qui placent leurs liquidités sous forme de valeurs mobilières de placement est plus ou moins stable pendant la période d'étude, passant ainsi de 32% de l'échantillon en 1988 à 35% en 1992 (tableau 1). Ces entreprises possèdent près de 68% du total de la trésorerie des entreprises de notre échantillon en 1992 contre 58% en 1988. Par ailleurs, 25% des entreprises caractérisées par un taux de trésorerie supérieur à 8.3% de l'actif, possèdent en 1988, 78% du total de la trésorerie.

Le taux de trésorerie par rapport à l'actif des entreprises qui détiennent des valeurs mobilières de placement a augmenté alors que celui des autres entreprises a parallèlement baissé (tableau 2). Ce taux représente par ailleurs plus du triple de celui des autres firmes avec un accroissement significatif de la part des valeurs mobilières de placement dans la trésorerie totale [10].

ableau 1 : Nombre d'entreprises détenant ou non des valeurs mobilières de placement (VMP)

Année	1988	1989	1990	1991	1992
Groupe 1 (VMP = 0)	7521	8023	8458	8663	8534
Groupe 2 (VMP > 0)	3505	3843	4171	4483	4685
Ensemble	11026	11866	12629	13146	13219

urce et réalisation : Banque de France - SMADF (données au 31 décembre 1994).

comportement de détention de leurs mobilières de placement donné ableau 3), les entreprises en croisnce ont des taux de trésorerie lar-ment supérieurs aux autres firmes. ette situation porte ici l'empreinte un accroissement de la trésorerie cédentaire qui va au-delà de la nple satisfaction des besoins de liquités pour l'ajustement des recettes x dépenses. En tout état de cause, stratégie de détention de valeurs obilières de placement n'est pas gnificativement liée aux taux de oissance lorsqu'on se réfère à la riode 1990-1992 (11).

leau 2 : Evolution de la trésorerie par rapt à l'actif total (R1) pour les entreprises ustrielles

atistiques (en %)*	Moyenne	Ecart type
88	6.07	8.13
nt Groupe 1 (VMP=0)	3.71	5.76
Groupe 2 (VMP>0)	11.14	10.31
89	6.12	8.32
nt Groupe 1 (VMP=0)	3.57	5.41
Groupe 2 (VMP>0)	11.46	10.52
90	6.26	8.50
nt Groupe 1 (VMP=0)	3.48	5.38
Groupe 2 (VMP>0)	11.91	10.60
91	6.36	8.71
nt Groupe 1 (VMP=0)	3.30	5.27
Groupe 2 (VMP>0)	12.26	10.78
92	6.49	9.04
nt Groupe 1 (VMP=0)	3.21	5.51
Groupe 2 (VMP>0)	12.48	10.95

ce et réalisation : Banque de France - SMADF nées au 31 décembre 1994).

erence de moyenne statistiquement significative uil de 5% entre les deux groupes.

comportement en matière de tréorie parait moins lié aux besoins cifiques de liquidités nécessités par chaque secteur d'activité qu'à la stratégie financière développée par chaque entreprise. L'analyse en fonction de la politique de placement et de l'activité n'apporte aucune révélation supplémentaire par rapport aux tendances observées précédemment sachant que les évolutions des effectifs des différentes strates sont quasi-identiques. Quelle que soit l'année, les taux les plus élevés sont réalisés dans les industries des biens d'équipement professionnels. L'examen des

11. Tableau de l'évolution du taux de Variation de la valeur ajoutée (Var. Va N / Va. CDB N-1)

Année (en %)	1988*
Groupe 1 (VMP=0)	10.32
Groupe 2 (VMP>0)	10.74

1989*	1990 (ns)	1991 (ns)	1992 (ns)
10.64	9.14	4.50	2.11
11.67	9.37	4.29	2.28

Source : Centrale de Bilans de la Banque de France (données au 31 décembre 1994).

** Différence statistiquement significative au seuil de 5% entre les deux groupes.*

(ns) Différence non significative au seuil de 5% entre les deux groupes excepté si on utilise la typologie en fonction de la modalité de croissance.

Tableau 3 : Evolution de la moyenne du taux de trésorerie des entreprises industrielles par rapport à l'actif total (R1) en fonction de la modalité de croissance

Année (en %)	1988*	1989*	1990*	1991*	1992*
FC0 : forte crois. et VMP = 0	3.86	3.64	3.67	3.50	3.45
FC1 : forte crois. et VMP > 0	11.56	11.77	12.50	12.51	12.84
FC2 : faible crois. et VMP = 0	3.54	3.49	3.25	3.12	3.01
FC3 : faible crois. et VMP > 0	10.67	11.07	11.13	12	12.20
Ensemble	6.07	6.12	6.26	6.36	6.49

Source et réalisation : Banque de France - SMADF (données au 31 décembre 1994).

* Différence statistiquement significative au seuil de 5% (entre les groupes FC0 et FC2, entre les groupes FC1 et FC3 et entre tous les groupes).

Tableau 4 : Trésorerie des entreprises industrielles par rapport à l'actif total en fonction du secteur (R1)

Année (en %)	1988*	1989 (ns)	1990*	1991*	1992*
U02 Ind. Agricoles et Alimentation	6	5.74	6.04	5.96	6.02
U024 Ind. des Biens Intermédiaires	5.52	5.89	6.08	6.30	6.39
U06 Ind. des Biens de Conso. Cour.	6.23	6.10	6.17	6.22	6.49
U05A Ind. des Biens d'EQq. Prof.	6.67	6.83	6.92	7.03	7.09
U05B Ind. des Biens d'EQq. Mén.	5.34	5.69	5.73	5.38	5.82
U05C Construction de Véhic. Aut.	6.43	5.93	5.71	5.39	5.44
Ensemble	6.07	6.12	6.26	6.36	6.49

Source et réalisation : Banque de France - SMADF (données au 31 décembre 1994).

* Différence statistiquement significative au seuil de 5% entre les secteurs.

(ns) Différence non significative au seuil de 5% entre les secteurs.

Tableau 5 : Trésorerie des entreprises industrielles par rapport à l'actif total en fonction de la taille (R1)

Année (en %)	*1988**	*1989**	*1990**	*1991**	*1992**
PME - PMI	6.13	6.18	6.32	6.43	6.57
Grandes entreprises	4.21	4.03	4.14	3.67	3.70
Ensemble	6.07	6.12	6.26	6.36	6.49

Source et réalisation : Banque de France - SMADF (données au 31 décembre 1994).

* Différence statistiquement significative au seuil de 5% entre les tailles.

(ns) Différence non significative au seuil de 5% entre les tailles.

secteurs en 6 classes ne nous permet pas de conclure définitivement à l'existence d'un effet sectoriel.

Même si elle semble plus vraisemblable, la présomption de l'existence d'un effet taille est aussi difficile à commenter. La différence de comportement de financement et de placement entre grandes entreprises et petites entreprises [12] tend à se réduire et même à s'inverser à l'avantage des dernières depuis le début des années 80. D'après le tableau 5, le taux de trésorerie des petites entreprises augmente de 6.13% à 6.57% alors que celui des grandes entreprises diminue de 4.21% à 3.70%. Le contexte économique et social et les nouvelles règles du jeu dans les relations entre les entreprises et le système financier poussent ainsi les petites structures à s'imprégner d'une philosophie financière plus agressive [13]. La taille des entreprises mesurée tant par le chiffre d'affaires que par le nombre de salariés conduit aux mêmes conclusions car les placements concernent toutes les catégories de firmes. *Au bout du compte, l'explication des différences de trésorerie doit être trouvée ailleurs que dans les seuls critères étudiés ici* [14].

Les entreprises qui font des placements se différencient des autres par de meilleures performances financières

Après une légère pointe en 1989, l'efficacité des entreprises industrielles dans la mise en œuvre de leurs capitaux engagés (R5) ainsi que la rentabilité du capital d'exploitation (R12) [15] se sont peu à peu détériorées à la suite de la période de ralentissement que connaît l'économie toute entière.

Compte tenu d'un mouvement parallèle, la rentabilité brute globale est largement plus élevée dans les entreprises qui font du placement (tableau 6). Le poids des intérêts (R6) augmente depuis 1988 à un rythme plus ou moins rapide en fonction du comportement des entreprises en matière de placement (tableau 7). Ceci est compatible avec le rôle de la trésorerie comme facteur de dynamisme dont la finalité est de réduire le risque d'illiquidité. Ce risque mesuré par la fonction score de la Banque de France montre aussi que les entreprises détenant des valeurs mobilières de placement sont en général nettement moins risquées car elles sont plus souvent classées parmi les entreprises à score favorable.

Après une période de désendettement amorcée au début des années 80, le taux d'endettement (R7) des entreprises industrielles remonte en 1989 avant de baisser de nouveau à partir de 1990 (tableau 8). Pendant ce temps, la part des crédits bancaires courants a énormément baissé par rapport aux emprunts bancaires. Dans tous les cas, le taux d'endettement des entreprises qui détiennent des valeurs mobilières de placement est toujours inférieur à celui des autres.

Le taux d'autofinancement (R8) est aussi un élément déterminant de la différenciation des entreprises suivant leur comportement de placement

12. Les grandes entreprises ont des effectifs supérieurs à 1000 salariés et inversement pour les petites entreprises.

13. Epaulard et Szpiro (1992) ont observé que l'activité financière qui était initialement réservée à de grandes entreprises ne l'est plus à partir de 1983. Ils voient là un des signes de la modernisation des marchés financiers.

14. Ces facteurs peuvent être l'organisation de la fonction de trésorerie et les relations banques-entreprises.

15. Excédent brut d'exploitation/ capital d'exploitation moyen.

Tableau 6 : Evolution du taux de rentabilité brute globale (R5 = EBG/Capital engagé)

Année (en %)	*1988**	*1989**	*1990**	*1991**	*1992**
Groupe 1 (VMP = 0)	17.62	17.70	17.34	15.64	13.97
Groupe 2 (VMP > 0)	20.53	21.10	21.09	19.51	17.20

Source et réalisation : Banque de France - SMADF (données au 31 décembre 1994).

* Différence statistiquement significative au seuil de 5% entre les deux groupes.

Tableau 7 : Evolution du poids des Intérêts (R6 = Intérêts/EBG)

Année (en %)	*1988**	*1989**	*1990**	*1991**	*1992**
Groupe 1 (VMP = 0)	47.42	48.11	50.68	57.42	64.13
Groupe 2 (VMP > 0)	31.39	30.01	30.27	33.66	40.36

Source et réalisation : Banque de France - SMADF (données au 31 décembre 1994).

* Différence statistiquement significative au seuil de 5% entre les deux groupes.