



Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion

Master en Banque et Finance



*Option : « Marchés Financiers et
Finance d'Entreprise »*

Année Académique : 2010 - 2011

Mémoire de fin de formation

THEME

**GESTION DE TRESORERIE ET MAITRISE
DU RISQUE DE CHANGE :
Cas de TOTAL SENEGAL**

Présenté par :

KOUASSI A. SERGE

PACOME

M0303MBF12 Promotion

2

Bibliothèque du CESAG



Sous la direction du :

Professeur Gilles MORISSON

Directeur Pôle Afrique et Moyen-Orient
de la Banque de France

DEDICACE

*A mon frère Junior ASSOUMOU,
que Dieu dans son amour infini,
t'accueille dans sa divine miséricorde.*

CESAG - BIBLIOTHEQUE



REMERCIEMENTS

Je voudrais glorifier le Tout-puissant, lui rendre grâce et lui être reconnaissant de m'avoir permis de produire ce travail. L'élaboration de ce mémoire a été possible grâce aux apports conjugués de plusieurs personnes que nous ne pourrions malheureusement tous nommer. Cependant, nous ne saurions passer sous silence, les efforts, les encouragements et la contribution de certaines personnes. Ainsi nous voulons réitérer nos sincères remerciements à :

- ✚ **Pr BAIDARI**, Coordonnateur du Mastère en Banque et Finance du CESAG et l'ensemble de ses collaborateurs ; **M. OUATTARA**, **M. LEYE** et **Mme OUEDRAOGO**.
- ✚ **M. Lamine SY**, Directeur des études du CESAG, pour ses conseils avisés et sa sympathie.
- ✚ **M. Thiam AMADOU**, trésorier de TOTAL Sénégal, et à l'ensemble du personnel du service de trésorerie (son assistante **Mme Niang SOKHNA**, à **Mle SEMBENE**, **Mme Niang**)
- ✚ Monsieur **Gilles MORISSON**, professeur au programme MBF pour la qualité de son encadrement et son entière disponibilité
- ✚ L'ensemble des enseignants et des stagiaires de la 10^{ème} promotion MBF.
- ✚ Mon oncle **Salifou OUEDRAOGO**, à sa femme **Brigitte OUEDRAOGO** pour leur hospitalité, sans oublier **Seydou OUEDRAOGO**, **Ismael OUEDRAOGO**, **Ruth ADO** et **Isaac OUEDRAOGO**.
- ✚ **Monsieur et Madame ASSAH**, à la famille **AGNARAMON**, et à mes frères et sœurs, **Junior ASSOUMOU**, **Armand KASSI**, **Joelle GBIZIE**, pour leurs soutiens.
- ✚ Mes amis ; **Stephane AGNARAMON** à Paris et **Vincent TANOE** à Washington DC qui ont toujours été présents pour me soutenir dans toutes sortes d'épreuves malgré la distance.
- ✚ Mon voisin de chambre à Dakar, **Jean Claude ASSAMOI** et mes amis **Fanck AKAFFOU**, **Judicael ZAOU LI**, **Evrard KOUAME**, et **Jack NCHO**
- ✚ Ma bien aimée, **Prudence Audrey DELACLE**, pour son amour, son assistance, qui m'ont fortement aidé tout au long de cette formation.
- ✚ Mes Tantes **Thérese AFFOUA** et **KOUASSI Adjoua**
- ✚ Je remercie très particulièrement mes chers Papa et Maman qui, à tous les niveaux, m'ont donné leurs soutiens et m'ont nourri de leur amour sans faille.

SOMMAIRE

DEDICACE

REMERCIEMENTSii

SIGLES ET ABREVIATIONS

Liste des tableaux et graphiques

RESUME

INTRODUCTION	1
PREMIERE PARTIE : LES FONDEMENTS THEORIQUES DE LA GESTION DE LA TRESORERIE D'UNE FIRME INTERNATIONALE.....	4
Chapitre 1 : La gestion de la trésorerie : Principe de base et aspects internationaux	5
1- Définition et principe de base.....	5
2- La gestion internationale de la trésorerie.....	13
Chapitre 2 : La trésorerie en devise et la gestion du risque de change	19
1- Définition et mesure du risque de change	19
2- La gestion du risque de change sur les marchés de change.....	24
DEUXIEME PARTIE : LA GESTION DE TRESORERIE EN DEVISE PAR TOTAL PAR TOTAL SENEGAL	27
Chapitre 1- Appréhension et gestion du risque de change dans le groupe	28
1- Présentation et Activité de Total groupe	28
2- Détermination de la devise de référence et de la position de change dans le groupe.....	29
3- Liste des produits des marchés autorisés entre la Maison mère et ses filiales.....	31
Chapitre 2 : Application à TOTAL.....	32
1- Présentation et Cadre Réglementaire de TOTAL.....	32
2- Sources et détection des risques dans les filiales outre mer	34
3- Techniques de couverture de risque	41
CONCLUSION : Proposition et amélioration	44
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....	46
ANNEXES.....	48
TABLES DES MATIERES.....	49

SIGLES ET ABREVIATIONS

AUD: Dollar Australien

BCEAO: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BFR: Besoin en Fond de Roulement

BICIS : Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Sénégal

CAD: Dollar Canadien

CBAO : Compagnie Bancaire de l'Afrique Occidentale

CCP : Cellule de Coordination du projet

CDS : Crédit Du Sénégal

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire d'Afrique Centrale

CFDPA: Compagnie Française de Distribution de Pétrole en Afrique),

CHF: Francs Suisse

CNCAS : Caisse Nationale de Crédit Agricole du Sénégal

CT: Court Terme

EUR: Euro

FOREX: Foreign Exchange

FR : Fond de Roulement

GBP : Livre sterling

GNL: gaz naturel

JPY : Yen Japonais

MNN : Monnaie nationale

PME : Petite et Moyenne Entreprise

S.A : Société Anonyme

SDPM : Société des Pétroles Mory

SGBS : Société Général de Banque du Sénégal

TTC : Toutes Taxe Comprises

TVA : Taxes sur la Valeur Ajoutées

UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

USD : Dollar Américain

XOF : Franc CFA

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

1. SYNTHÈSE DE CONSTRUCTION D'UN BUDGET DE TRÉSORERIE.....10
2. LISTE DES PRODUITS DES MARCHÉS AUTORISÉS.....31
3. EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE EN CAS D'EXPORTATION.....38
4. EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE EN CAS D'IMPORTATION.....38
5. EXPOSITION AU RISQUE DE CHANGE EN CAS D'EXPORTATION,
D'IMPORTATION ET DE DÉTENTION DE PRÊTS ET D'EMPRUNTS EN
MONNAIE ÉTRANGÈRE.....39

CESAG - BIBLIOTHÈQUE

RESUME

Le risque de change, c'est-à-dire le risque de perte éventuelle, susceptible d'affecter du fait des variations des parités ou des cours des monnaies étrangères les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangères, s'est fortement accru avec le flottement des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières internationales.

Dans une économie ouverte, toute entreprise, même celle qui est active exclusivement sur le marché domestique, est exposée au risque de change. Elle doit vivre avec ce risque et parfois même elle vit de ce risque. La gestion du risque de change fait partie intégrante des manuels de gestion financière, et les articles traitant des aspects techniques de la gestion du risque de change abondent.

Aujourd'hui, pour une question de rentabilité et du fait du dynamisme des fluctuations des cours de change, le trésorier d'entreprise doit tenir compte de ce risque dans sa gestion des flux d'encaissements et de décaissements, étant donné qu'il en est le principal responsable. Pour ce faire plusieurs méthodes ou stratégie de couverture existent et diffèrent d'une entreprise à une autre.

L'étude a permis d'examiner l'outil utilisé au sein du service de trésorerie de TOTAL Sénégal pour gérer ses différents risques de risque de change auxquels il est exposé et a aussi permis de faire ressortir certains points faibles et points forts de son dispositif de gestion de risque. De cette analyse, des recommandations ont été formulées en vue de renforcer son dispositif pour pallier toutes ces faiblesses et d'atteindre une meilleure rentabilité.

Abstract

Currency risk, that is to say the risk of potential loss, which may affect the result of changes in exchange rates or in foreign exchange earnings of the company denominated in foreign currencies, has risen sharply with floating exchange rates and the development of international trade and financial transactions.

In an open economy, any business, even one that is active exclusively in the domestic market, is exposed to currency risk. It must live with this risk. Management of currency risk is an integral part of financial management manuals, and articles on technical aspects of the management of currency risk abound.

Today, as a matter of profitability and, driven by strong fluctuations in exchange rates, the corporate treasurer must consider this risk in its cash flow management and disbursement, because he is the main responsible. To manage this risk, several methods or hedging strategy exist and differ from one company to another.

This study allow us, to examine the tool used in the treasury department of TOTAL Senegal to manage its various risks of exchange rate risk it faces and has also helped to highlight some weaknesses and strengths of the device risk management. From this analysis, recommendations have been made to strengthen its system to address any such weaknesses and achieve greater profitability.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

INTRODUCTION

Une bonne gestion de la trésorerie consiste à assurer la solvabilité de l'entreprise au moindre coût. Cela signifie que l'entreprise doit être en mesure d'honorer ses échéances financières à tout moment, en maintenant une encaisse minimum.

Par ailleurs, elle appelle à maximiser le rendement des placements de ses excédents de trésorerie éventuels. La gestion de la trésorerie repose par conséquent sur le couple « sécurité / rentabilité ».

Pour parer au risque d'insolvabilité se traduisant par une rupture du service de caisse, ou par une cessation de paiement, l'entreprise doit maintenir un certain niveau de trésorerie, car en pratique il est très difficile d'assurer une parfaite synchronisation entre les encaissements et les décaissements. Dans le même temps, elle doit viser à réduire l'impact négatif des disponibilités oisives en leur assurant de bons placements financiers.

Toutefois, la gestion de trésorerie ne se limite pas à gérer les cash-flows et les placements. Les risques inhérents aux flux constituent également une partie essentielle de la gestion de trésorerie. Le trésorier est confronté à plusieurs risques, parmi lesquels le risque de change en raison du dynamisme des marchés dans lesquels nous évoluons.

Aujourd'hui, dans le contexte d'une économie internationale caractérisée par le flottement des devises et des fluctuations de grande ampleur des cours de monnaies, la gestion du risque de change est nécessaire. Lorsque ce risque n'est pas géré, une perte importante susceptible d'induire de graves difficultés financières risque de se produire tôt ou tard.

Il y a risque de change à partir de l'instant où les entreprises ont recours à une devise étrangère pour effectuer des opérations commerciales ou financières transfrontalières du fait de l'appréciation ou de la dépréciation de la monnaie nationale ou bien de la monnaie de référence par rapport à la devise.

En effet, des variations des cours de change vont faire fluctuer la valeur des éléments libellés dans une devise différente de celle que l'entreprise utilise pour établir des documents financiers. Dans ce cas, des gains et des pertes de change vont apparaître.

Dès lors, la maîtrise des techniques de couverture du risque de change apparaît comme une priorité pour le trésorier d'entreprise puisque l'évolution des taux de change peut influencer sur la santé économique et financière de son entreprise.

Cette gestion a pour but de minimiser les pertes susceptibles d'affecter, du fait des variations des cours de change des devises, le patrimoine ou les revenus de l'entreprise libellée en monnaies étrangères. A court terme, l'objectif est de faire en sorte que le coût pour éviter les pertes de changes soit inférieur aux pertes qui se seraient produites en l'absence de protection.

Ce ne serait pas la première fois qu'une entreprise enregistrerait un revers dans ses résultats d'exploitation à la suite de risques de change non couverts. Un montant élevé en devise peut avoir un impact important en cas de petite fluctuation du cours de change.

Une fois le risque évalué, il faut décider si l'on se couvre (hedging¹) et dans quelle proportion. Les opinions divergent sur ce point. Les uns adoptent une attitude défensive et couvrent systématiquement le risque. Les autres sont partisans d'une approche plus dynamique et adoptent une position en fonction de leur vision des futures tendances du marché.

Une stratégie de gestion des risques de change doit être mise en place dans le but d'optimiser les flux au sein des services de trésorerie des entreprises.

Dès lors, le défi majeur lancé aux trésoriers est d'établir et de consolider une politique de couverture des risques de change viable dans un environnement économique et financier en constante évolution.

En effet, la gestion du risque de change a toujours été au cœur des préoccupations des trésoriers d'entreprise et les méthodes utilisées pour sa couverture diffèrent d'une entreprise à une autre. Conscient de son impact sur les résultats financiers des entreprises, nous nous intéressons à l'étude de cette problématique dans le cas de la filiale d'un grand groupe, en l'occurrence Total Sénégal, étant donné que cette société pétrolière développe des relations avec des clients étrangers et locaux.

Comment maîtrise-t-elle son risque de change dans le cadre de ses relations commerciales et financières internationales? C'est à cette interrogation que nous allons répondre dans cette étude.

L'objectif principal que nous nous sommes fixé à travers cette étude, est d'analyser la gestion du risque de change au sein de la trésorerie de Total et plus particulièrement au sein de sa filiale au Sénégal :

¹ hedging = Couverture

De façon spécifique, cette étude nous permettra d'analyser les différentes stratégies de couverture utilisées au service de la trésorerie de Total Sénégal.

La présente étude s'articule autour de deux grands axes : le premier est consacré à l'analyse théorique de la gestion de la trésorerie et de change, et le second axe de réflexion s'attèle à analyser la maîtrise du risque de change au service de la trésorerie de Total Sénégal.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

PREMIERE PARTIE :

LES FONDEMENTS THEORIQUES DE LA GESTION DE LA TRESORERIE D'UNE FIRME INTERNATIONALE

Cette première partie présente essentiellement les considérations théoriques et les supports empiriques qui pourraient être utiles à la compréhension de l'étude. Elle comporte deux chapitres : le premier expose le cadre conceptuel où la notion de trésorerie est définie, et le second explique la notion de risque de change.

Chapitre 1 : La gestion de la trésorerie : Principe de base et aspects internationaux

Ce chapitre comporte deux titres. Un premier dans lequel nous établirons un cadre conceptuel afin d'appréhender les notions de trésorerie, et un second, dans lequel nous donnerons un aperçu de la gestion de trésorerie internationale ainsi que son fonctionnement.

1. Définition et principe de base

1.1. Définition

Selon Pierre VERNIMMEN « La trésorerie d'une entreprise est égale à la différence entre les emplois de trésorerie (placements financiers et disponibilités), et son endettement bancaire et financier à court terme. » (vernimmen.net). Cette fonction ne cesse de prendre de l'importance et est devenue un facteur de compétitivité. Aussi, pour faire face à des défis de rentabilité et de création de valeur, il est impérieux pour les dirigeants d'entreprise d'actualiser leur approche de gestion et de faire preuve de rigueur notamment en matière de trésorerie. En effet une gestion optimale de la trésorerie contribue à l'amélioration des résultats financiers et de la rentabilité de l'entreprise. Elle constitue une variable essentielle.

La gestion de la trésorerie recouvre l'ensemble des décisions, des règles et des procédures qui permettent d'assurer à moindre coût le maintien de l'équilibre financier (Gestion de trésorerie, Ababacar Seck, cours MBF 2010). Elle a pour objectif :

- d'assurer la solvabilité à court terme et prévenir ainsi le risque de cessation de paiement
- d'optimiser du résultat financier
- d'effectuer la règle de trésorerie zéro (0)

La gestion de la trésorerie repose sur l'équilibre entre la solvabilité et la rentabilité. Sa mission principale est d'éviter la rupture d'encaisse par un ajustement quotidien des flux financiers. Elle concourt aussi à l'objectif de rentabilité en minimisant d'une part, le coût et le volume des financements utilisés et en optimisant d'autre part les placements à court terme. Elle participe enfin à la gestion des risques financiers par la mise en œuvre de stratégies de couverture pour gérer les risques liés à la volatilité du marché, de taux et de change. Plusieurs approches existent pour cerner la trésorerie.

- la trésorerie constatée

- la trésorerie expliquée, par:
 - l'analyse du bilan
 - l'analyse par les flux.

1.1.1. La trésorerie constatée.

Cette approche permet de faire un constat simple et rapide de la trésorerie. L'entreprise dispose par exemple de la somme de "x" XOF. Elle est nécessaire pour servir de point de départ à l'analyse par les flux qui sera traitée plus loin.

On peut ajouter à cette notion celle de trésorerie « **disponible** » en prenant en compte les montants de crédits accordés par les banques et non mobilisés.

1.1.2. La trésorerie expliquée

Il existe deux manières d'expliquer la trésorerie:

- *Par le bilan*

Cette approche permet d'analyser et de justifier la position globale de la trésorerie et ses variations, sans donner aucune ventilation entre les différents postes constitutifs de la trésorerie. Il s'agit d'une photographie de la position à un moment donné.

- *Par les flux*

Elle permet d'avoir le film de l'évolution, et donc d'expliquer les variations de la position par l'étude des entrées et sorties de fonds.

1.2. Les fonctions et tâches du trésorier

Le trésorier a pour rôle principal de veiller à la solvabilité de l'entreprise, et d'optimiser les flux financiers. Ses principales fonctions sont:

1.2.1. La fonction de négociation bancaire

Il doit négocier des conditions bancaires plus favorables que les conditions standards c'est-à-dire les meilleures possibles.

1.2.1.1. La négociation des dates de valeur

Les dates de valeur sont très importantes pour une gestion efficace de la trésorerie.

Leur bonne négociation peut faire économiser des frais financiers à une entreprise.

Chaque jour de valeur en moins représente plusieurs centaines de francs gagnés par million de francs circulants.

Il est impératif de bien connaître les règles du jeu utilisées par les banques pour les opérations traitées avec l'entreprise. Ces règles conditionnent le positionnement des mouvements sur l'échelle d'intérêts, et peuvent coûter très cher si elles sont méconnues ou mal négociées.

1.2.1.2. Négociation de la fusion des échelles d'intérêts

La fusion des échelles d'intérêts permet à une entreprise ou un groupe de pouvoir fusionner les soldes de ses différents comptes lorsqu'il s'agit de calculer les frais bancaires.

Le trésorier travaille ainsi sur une seule position par banque, et toutes sociétés confondues s'il est dans un groupe.

Elle aide à économiser sensiblement en frais (agios).

La fusion d'échelles d'intérêts et l'unité de compte, sont des mécanismes juridiques et bancaires. La fusion des comptes de sociétés juridiques différentes est, en principe, interdite.

1.2.2. Les fonctions d'organisation bancaire

Le trésorier doit organiser la configuration bancaire au meilleur profit de l'entreprise, et en fonction des conditions obtenues auprès de chacune des banques avec lesquelles il traite habituellement. Cette organisation dépend de la dimension de la société et de ses activités. Une société internationale peut avoir des banques dans l'UMOA et en Europe.

Dans un groupe, la configuration bancaire passe par une gestion centralisée par une société pivot ou la société mère. Les banques de siège permettent une fusion des échelles d'intérêts des comptes du groupe, accompagnée d'une convention de gestion ainsi d'une convention de fusion.

1.2.3. La fonction de gestion quotidienne et prévisionnelle

1.2.3.1. Les prévisions de trésorerie

Le trésorier doit mettre en place un système performant d'information sur les encaissements et les décaissements prévus, et travailler étroitement avec tous les départements.

S'il est dans un groupe, il doit avoir un dispositif efficace pour recueillir l'information sur les prévisions de dépenses et recettes des différentes filiales. Il doit alors :

- être tenu au courant de tout élément risquant de modifier à court terme la position de trésorerie groupe.
- obtenir en priorité toutes les informations se rapportant aux opérations financières du groupe.
- effectuer de bonnes prévisions et trouver les meilleurs financements et placement pour son entreprise.
- utiliser tous les moyens susceptibles d'entraîner des conséquences positives sur le niveau des frais financiers.
- faire une mise à jour permanente des informations nécessaires aux décisions.

1.2.3.2. La gestion quotidienne

Le trésorier doit chaque jour faire face à de nombreuses situations demandant de prendre des décisions rapides.

La première décision porte sur les affectations des opérations. Ensuite, il faut opérer un équilibrage entre les comptes, et s'assurer qu'il n'y a pas de soldes en contre phase c'est à dire un solde positif dans une banque, et un solde négatif dans une autre banque. Il faut également vérifier le montant de son plus fort découvert, qui ne doit pas dépasser l'autorisation signée préalablement.

Après équilibrage de ses comptes, le trésorier décide s'il doit placer ou utiliser ses lignes financements (spot, escompte). En dernier lieu, il lui reste à effectuer un suivi de sa gestion, avec notamment le suivi des encours et de l'endettement, ainsi que le suivi du chiffre d'affaires par banque.

Le trésorier va ainsi utiliser tous les moyens susceptibles d'entraîner des conséquences positives sur le niveau des frais financiers.

1.2.4. La fonction d'alerte

Le trésorier a une fonction fondamentale de contrôle et d'alerte pour sa direction générale. Il détecte tout dérapage pouvant survenir. Son contrôle va être plus axé sur les conditions bancaires assez nombreuses et complexes en veillant au bon respect de ces conditions grâce à la mise en place de procédures de contrôle permanent.

En cas de non respect des conditions négociées, le trésorier doit réclamer des remboursements auprès des banques. Les contrôles à opérer sont:

- le contrôle des opérations (date de valeur, exonération des commissions de mouvement)
- le contrôle des frais financiers
- le contrôle de la qualité de la gestion de trésorerie.

1.3. Elaboration du budget et du plan de trésorerie

La gestion de la trésorerie nécessite une démarche en deux temps:

- l'élaboration du budget de trésorerie
- l'élaboration du plan de trésorerie

L'élaboration du budget de trésorerie permet de savoir par mois les besoins et les excédents de trésorerie pour pouvoir:

- négocier les lignes de crédits adéquats
- calculer les frais/produits financiers à CT
- se couvrir contre les risques (change) pour les entreprises opérant à l'international

Le budget de trésorerie permet ensuite d'élaborer le plan de trésorerie et d'intégrer au mois le mois les mesures prises:

- pour combler les gaps de trésorerie (crédits obtenus),
- pour placer les excédents (placements opérés),
- La couverture des risques (options).

1.3.1. Elaboration du budget de trésorerie

Le budget de trésorerie donne une prévision des excédents et des déficits de trésorerie, aussi bien en montant qu'en durée. Il permet de:

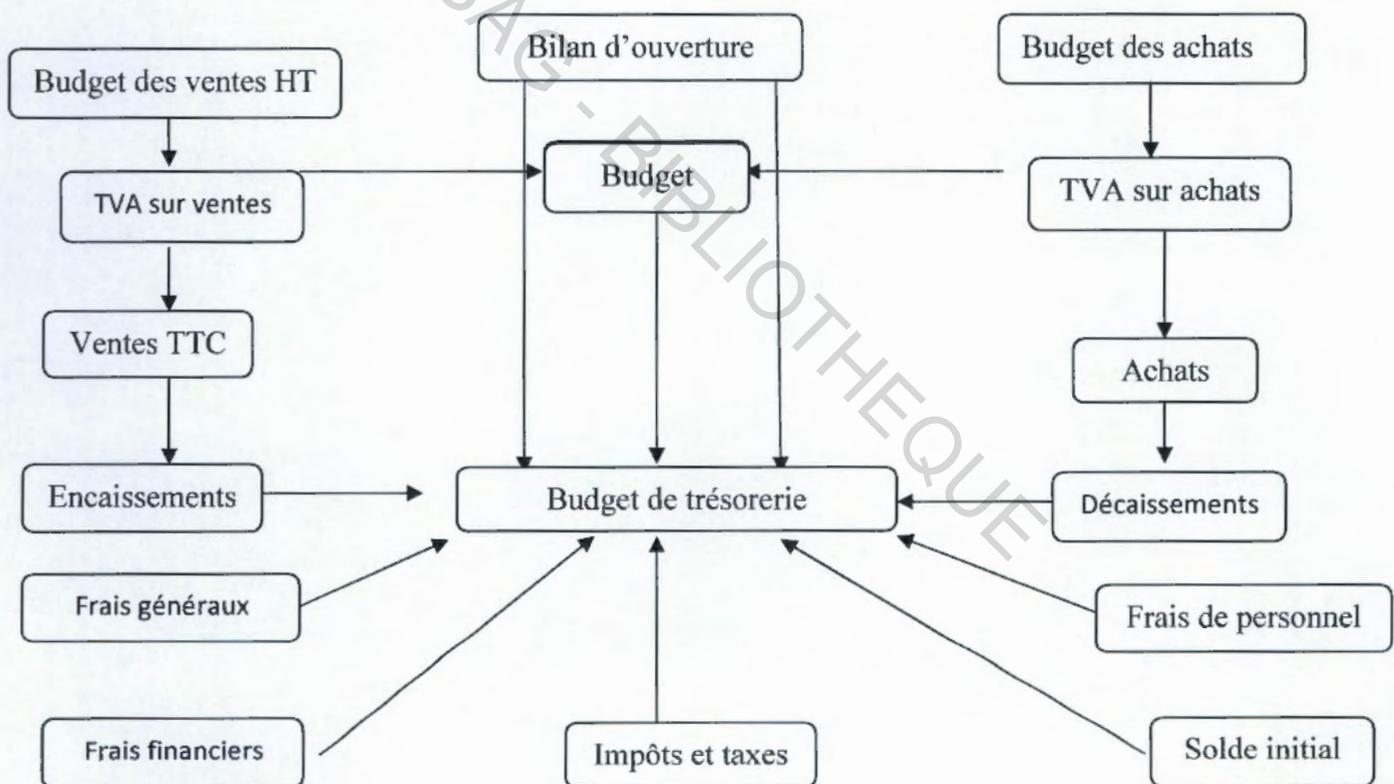
- vérifier que les lignes de crédits initialement négociés suffisent à combler les besoins éventuels
- définir les utilisations prévisibles des crédits par ex nécessité de recourir à l'escompte compte tenu du portefeuille de traites

Le budget de trésorerie est la résultante de différents budgets:

- budget d'exploitation
- budget d'investissement
- budget de financement

Le budget de trésorerie va considérer tous les flux des différents budgets de l'entreprise.

Synthese de construction d'un budget de trésorerie



Pour faire le budget de trésorerie on ne considère que des dépenses et des recettes: les produits non encaissables et les charges non décaissables n'apparaissent pas dans les sommes considérées. Ne sont pas ainsi pris en compte:

- les dotations, les variations de stocks
- les reprises, les quotes part de subventions virées au résultat
- les transferts de charges
- clients et Fournisseurs
- les montants correspondants sont pris pour leur valeur TTC
- les ventes non soumises à TVA sont considérées pour leur montant
- TVA à décaisser

Il convient pour l'établir d'appliquer le bon critère (livraison ou encaissement du prix) pour trouver le mois d'exigibilité de la TVA :

- la TVA est calculée sauf en cas de règlement par obligations cautionnées réglé le mois suivant
- un crédit de TVA s'impute sur la TVA du mois suivant.

Tableau des encaissements

- prise en compte des délais de paiement
- certains encaissements de la période proviennent des ventes de la période précédente. L'information concernant ce type d'encaissements se trouve dans le bilan d'ouverture.

Tableau des décaissements

- dans ce budget sont concentrées toutes les dépenses anticipées à court terme de l'entreprise
- comme pour les encaissements, certains décaissements proviennent des engagements de la période antérieure.

Utilité du Budget de Trésorerie

- le budget de trésorerie permet de vérifier, globalement, s'il y a cohérence entre le FR et le BFR.
- un budget constamment déficitaire ou excédentaire exprime une inadéquation du fond de roulement au besoin en fond de roulement.

- un budget alternativement excédentaire et déficitaire traduit une situation normale.

1.3.2. Elaboration du Plan de Trésorerie

Le plan de trésorerie part du budget de trésorerie. Le trésorier après avoir conçu ce dernier doit se poser les questions suivantes:

- en cas d'excédent de trésorerie: quel type de placement effectuer? Quel montant? Pour quelle durée?
- en cas de trésorerie déficitaire: quel type de financement (crédit de trésorerie) faut-il privilégier? Quel montant? Pour quelle durée?

Hypothèse 1: Trésorerie largement excédentaire

- rembourser par anticipation les emprunts a long terme.
- réaliser des placements financiers à court terme avec les instruments qui répondront le plus aux objectifs de l'entreprise

Hypothèse 2: Soldes négatifs plusieurs solutions

- la mobilisation des créances commerciales existantes (escomptes d'effets négociables).
- l'obtention des crédits bancaires de trésorerie.

Le plan de trésorerie est composé de trois parties qui donnent chacune des informations importantes:

- la trésorerie d'exploitation qui donne la trésorerie secrétée par le cycle d'exploitation de l'entreprise.
- la trésorerie d'investissement qui donne la trésorerie secrétée par le cycle d'investissement de l'entreprise.
- la trésorerie de financement qui donne la trésorerie secrétée par le cycle de financement de l'entreprise.

2. La gestion internationale de la trésorerie

2.1. Fusion des échelles d'intérêts

2.1.1. Définition

La fusion des échelles d'intérêts est le système le plus simple à mettre en place. Elle permet de calculer les intérêts débiteurs des différents comptes des filiales, non pas sur chaque solde, mais sur un solde global unique intégrant la totalité des soldes créditeurs et débiteurs des filiales. Ce solde global n'est que le résultat de calculs car chaque filiale créditrice conserve la libre disposition de son solde. En cas de découvert global, les agios sont débités sur un compte unique à la charge du groupe. Ensuite, la répartition des agios entre les comptes des filiales s'effectue en fonction des échelles d'intérêts fictives de chacune des filiales.

2.1.2. Les tickets d'agios et les échelles d'intérêts

Les tickets d'agios et les échelles d'intérêts, véritables révélateurs de la qualité de la gestion de trésorerie, doivent être soigneusement contrôlés. Les tickets d'agios mentionnent les montants des agios débiteurs, commission de plus fort découvert et commission de mouvement. Les échelles d'intérêts expliquent et justifient les agios prélevés. Ces documents diffèrent d'une banque à l'autre. Les principaux termes des échelles d'intérêts sont :

- **la date d'opération** correspondant à la date à laquelle la banque traite l'opération. Elle ne signifie pas automatiquement que la valeur doit être calculée à partir de cette date (cas d'une remise de chèques traitée par la banque le lendemain).
- **le libellé** décrit la nature de l'opération.
- **les mouvements en capitaux**, notamment les mouvements débiteurs, servent au calcul de la commission de mouvement.
- **le solde en valeur, débiteur ou créditeur**, constitue l'information de base, puisqu'il détermine les agios prélevés.
- **le nombre de jours** représente la durée pendant laquelle le solde en valeur reste constant.
- **le nombre débiteur** est obtenu en multipliant le solde débiteur par le nombre de jours. C'est sur le total général des nombres débiteurs que sont calculés les intérêts débiteurs.

- **le nombre créditeur** est le résultat de la multiplication du solde créditeur par le nombre de jours. Le total des nombres créditeurs représente généralement une déperdition puisque, en principe, les soldes créditeurs ne sont pas rémunérés.

La fusion d'échelles d'intérêts prend la forme d'une convention aux termes de laquelle une banque soumet à un groupe de sociétés un solde global des intérêts dus au niveau de celui-ci après compensation au sens financier, des positions créditrices et débitrices des différents comptes ouverts à chacune des sociétés composant le groupe.

2.2. Centraliser la gestion de la trésorerie au niveau groupe: le cash pooling

2.2.1. Le fonctionnement de la centralisation de trésorerie

La centralisation automatique de la trésorerie consiste à remonter les soldes des comptes bancaires des filiales d'un groupe vers le compte centralisateur de la maison mère. Ainsi, la direction financière du groupe connaît précisément l'état de la trésorerie des filiales et prend les décisions de gestion adéquates de financements ou de placements. Cette organisation permet en outre de gérer elle-même la trésorerie des petites filiales qui n'auraient pas les ressources humaines nécessaires pour gérer leur trésorerie quotidiennement.

D'un point de vue juridique, les filiales du groupe doivent signer une convention de centralisation de trésorerie avec la banque et la maison-mère pour pouvoir opérer. Les trois schémas de cash pooling les plus couramment utilisés sont :

- la centralisation manuelle par virements bancaires (cash pooling manuel)
- la remontée automatique des soldes (zero balance account)
- la remontée virtuelle des soldes (cash pooling notionnel).

2.2.2. Le cash pooling manuel

Forme de cash pooling la plus répandue chez les groupes de PME de taille moyenne, cette organisation repose sur une bonne communication entre les trésoriers des filiales et le trésorier du groupe. Sous cette forme, les trésoriers de filiales doivent communiquer au trésorier groupe les soldes en comptes courants selon une fréquence donnée. Si les comptes courants sont créditeurs, alors le trésorier de filiale effectue une remontée de soldes créditeurs vers le

compte centralisateur du groupe. Si la position des comptes est débitrice, alors le trésorier de filiale va envoyer une demande de financement au trésorier groupe.

De la fréquence des remontées des trésoriers de filiales dépend la précision de la gestion au niveau du groupe. La fréquence des virements peut être quotidienne, hebdomadaire, mensuelle ou bien déterminée selon d'autres critères, comme par exemple, un montant minimum à laisser sur le compte « pied de compte ». Pour le calcul des intérêts dus, créditeurs ou débiteurs, la banque va mettre en place un compte courant de transition entre le siège et les filiales pour permettre le décompte et la refacturation des intérêts aux filiales.

2.2.3. Le zero balance account

Cette méthode de centralisation de trésorerie s'inscrit dans une stratégie de « trésorerie zéro » automatisée au niveau du groupe. Dans un premier temps, les soldes des comptes créditeurs ou débiteurs des filiales sont virés automatiquement à un compte « pivot ». Puis, dans un second temps, des virements de rééquilibrages sont effectués automatiquement afin de combler la position débitrice de certaines filiales. La fréquence des remontées dépend du cahier des charges transmis par le trésorier groupe ; elles peuvent être quotidiennes, hebdomadaires, bimensuelles, le 15 du mois. Cette variable peut être ajustée selon les filiales, ce qui présente un intérêt pour les filiales localisées à l'étranger, de manière à réduire le coût total des virements transfrontaliers. De plus, les remontées peuvent être effectuées en dates de valeur.

2.2.4. Le cash pooling notionnel

Ce modèle de cash pooling effectue des remontées « virtuelles » des soldes des comptes courants des filiales, à l'inverse du 'zero balance account' où les capitaux remontent effectivement vers le compte centralisateur du groupe par virements interbancaires. L'intérêt de ce modèle est de pouvoir compenser virtuellement les soldes débiteurs de certaines filiales avec les soldes créditeurs d'autres filiales. Ce modèle permet de diminuer le montant des intérêts à payer des filiales débitrices, et d'augmenter le montant des intérêts à recevoir des filiales créditrices, sans supporter le coût des virements. Cette méthode requiert la compensation et la fusion des échelles d'intérêts pour récapituler en dates de valeur le montant des intérêts que le groupe va percevoir ou payer à la banque. On peut compléter

l'analyse avec l'échelle d'intérêts primaire de chaque filiale pour pouvoir répercuter le résultat financier de chaque filiale lors de la consolidation des comptes.

L'autre atout de cette organisation est de permettre au trésorier groupe de gérer seul les trésoreries de toutes les filiales. En effet, le trésorier groupe peut avoir accès aux échelles d'intérêts fusionnés de chaque filiale, et peut donc prendre les décisions de gestion nécessaires à partir du siège.

2.3. Netting ou compensation intragroupe

Le netting est traité séparément car il doit être associé obligatoirement à une centralisation de trésorerie, quel que soit le mode d'organisation choisi. En effet, la plupart des groupes génèrent des flux commerciaux, de prestations de services ou financiers intra-groupe. En l'absence d'une organisation appropriée, les règlements font souvent l'objet d'une lourdeur administrative, ne serait ce qu'en ce qui concerne les actions pour le respect des conditions de règlement et, si ces flux concernent les entités implantées dans différents pays, ils sont soumis à des conditions de change et de transfert souvent significatives. La mise en place d'un système de compensation multilatérale des règlements, par exemple (netting), peut considérablement alléger les flux financiers. Lorsque les flux inter compagnies sont nombreux et importants, le netting permet de diminuer non seulement le nombre de transactions et, dans ce cas, le coût bancaire de traitement attaché, mais également le risque, par réduction de son assiette du fait même de la compensation de risques opposés.

Enfin, il implique la concentration du risque de change en un seul point et, là aussi, facilite l'atteinte d'une taille critique pour opérer sur les marchés financiers.

Le netting est un instrument d'optimisation de gestion des flux, né de la constatation que des sociétés d'un même groupe sont amenées à effectuer des transactions financières entre-elles. Cet état de fait conduit à inciter ces groupes de sociétés à mettre en place une organisation dont l'objectif de fond est l'optimisation des flux financiers intra-groupe.

Le netting est en fait une technique de paiement. Ces dernières années, les banques ainsi que les opérateurs financiers des groupes ont constaté une croissance importante des paiements réalisés à l'intérieur même des groupes de sociétés. En effet, dans les groupes de sociétés, mères, filiales et sœurs ou simplement apparentées, ont l'occasion d'être, tout à tour,

créancières et débitrices les unes des autres pour toutes sortes d'opérations de fournitures de biens et services, d'opérations financières, de centralisation de trésorerie, de prêt de main d'œuvre. Il s'agit essentiellement de trouver un substitut aux transferts de fonds. Afin d'éviter les coûts et aléas de ces transferts, la pratique a imaginé différents procédés, notamment la compensation.

2.3.1. Définition

Le netting trouve une base légale dans un arrêté du 18 février 1987 relatif au vocabulaire financier qui le définit comme une « *technique d'optimisation de la trésorerie d'un groupe, principalement à l'égard du risque de change et consistant à compenser les dettes et créances par devises, à l'intérieur des groupes* ».

Une étude approfondie de cette question a été menée par Jean Pierre MATTOU, qui a donné une définition du netting faisant autorité dans le milieu financier. Cette définition est la suivante : « *Le netting est la systématisation, par un mode d'organisation approprié, du paiement par compensation de leurs dettes et créances exigibles entre sociétés apparentées dans un souci de simplification et d'économie de frais de gestion* »

Cette technique offre trois avantages :

- la réduction de la trésorerie immobilisée par les délais de courrier ;
- ensuite, la réduction du volume de frais financiers ;
- enfin, l'optimisation dans l'allocation des ressources.

Cette technique tente d'éviter les transferts multiples de fonds, les charges de trésorerie, le risque de change.

2.3.2. Les méthodes de netting

Tout d'abord, le groupe peut assurer lui-même les tâches administratives, réaliser les opérations de compensation, de transfert et d'arbitrage après avoir centralisé les informations nécessaires auprès des différentes filiales. Autre méthode, toutes ces tâches peuvent être assurées par les banques. Les informations sont centralisées automatiquement par télétraitement. La banque effectue les arbitrages. Les grandes banques internationales jouent un rôle primordial dans ce domaine.

Outre le fait de réduire sensiblement le nombre de transactions financières à l'intérieur d'un groupe, et donc les frais financiers qui y sont attachés, le netting a pour but de réduire de façon substantielle l'exposition globale du groupe au risque de change.

2.3.3. Les systèmes de netting

- *Le netting bilatéral*

Il s'agit de la compensation classique entre débiteurs réciproques où le paiement par virement, ou autres moyens de paiement, n'intervient que pour le solde. Les créances doivent être exigibles, certaines et liquides. L'exigibilité supposera que les dates standardisées de règlement soient convenues entre les parties. Dans le cas où les dettes réciproques seraient stipulées en monnaies différentes, les parties devront choisir une monnaie de compte. Ce système de compensation bilatérale reste une amélioration marginale bien qu'il existe une réelle simplification de la gestion des paiements.

- *Le netting multilatéral*

Le netting multilatéral, en reprenant la définition de J.P. MATTOUT a pour but « *de réaliser entre toutes les sociétés du groupe une compensation de telle façon que chacun ne paye ou ne reçoive que le solde net de l'ensemble de ses dettes et de ses créances envers toutes les autres* ».

Le résultat peut ainsi aboutir à un règlement en faveur d'une société envers laquelle n'existe initialement aucune dette de celui qui opère le règlement final.

Chapitre 2 : La trésorerie en devise et la gestion du risque de change

Dans un premier point ce chapitre s'attèlera à définir le marché de change et ses composantes, et dans un second point exposera le concept de risque de change.

1. Définition et mesure du risque de change

1.1. Définition du marché de change

1.1.1. Définition

Les marchés de change sont les marchés sur lesquels s'échangent, au comptant et à terme, les devises entre elles. Ils assurent la conversion, immédiate ou différée, des devises les unes dans les autres. Ces marchés déterminent les taux de change au comptant et à terme, des devises les unes dans les autres et les quantités échangées de chacune de devises sur chacune des échéances.

1.1.2. Vue d'ensemble

Le marché des changes encore appelé **FOREX** (Foreign Exchange) est le plus grand marché du monde. A la différence des marchés boursiers, qui ont une localisation géographique précise, il n'existe qu'un seul marché des changes. Les transactions sur les devises se font de gré à gré, aussi bien à Paris qu'à Londres, New York ou Tokyo. Compte tenu du décalage horaire entre les différentes places financières, le marché des changes fonctionne en continu, 24H/24 du dimanche soir au vendredi soir. Ainsi, à n'importe quelle heure, il est toujours possible à un opérateur d'acheter de l'euro, du dollar ou n'importe quelle autre devise.

Le volume journalier moyen des transactions sur le marché des changes représente trois fois le volume de tous les marchés futures et actions mondiaux combinés. En 2007, c'était l'équivalent de 3500 milliards de dollars qui ont ainsi été échangés chaque jour sur le marché des changes. Les volumes échangés ont connu une croissance très rapide à la fin des années 1990 avec la création de l'euro et le développement de l'internet haut-débit qui a rendu l'accès à ce marché beaucoup plus simple pour les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers.

Les systèmes de paiement utilisés sur le marché des changes, sont en dehors des billets de banques, les lettres de change et surtout les virements interbancaires. Il s'agit dans ce dernier cas, d'envoyer un ordre de débiter un compte libellé dans une devise X pour créditer simultanément un autre compte libellé en devises Y. Il est possible de traiter plus de 170 paires de devises différentes sur le marché des changes mais les devises les plus traitées sont

le dollar américain (USD), le yen japonais (JPY), la livre sterling (GBP), le franc suisse (CHF), le dollar canadien (CAD), le dollar australien (AUD) et, plus récemment, l'euro (EUR). Ces devises sont communément appelées les « majors », par opposition aux « minors » ou « émergentes » et même aux devises « exotiques », qui représentent l'ensemble des autres devises négociables sur le Forex.

Le marché des changes bénéficie d'une grande liquidité grâce à la diversité de ses intervenants. Selon leurs objectifs, leur aversion au risque et leurs horizons temporels, il est possible de distinguer six catégories d'agents sur ce marché :

- **les Banques Centrales** qui interviennent en général pour gérer leurs réserves en devises et en papiers d'Etat. Elles cherchent aussi parfois à influencer les cours de change en vendant ou en achetant leurs devises sur le marché. Les transactions des Banques Centrales représentent environ 5% à 10% du total des volumes réalisés sur le marché des changes.
- **les banques commerciales** qui sont des acteurs historiques de ce marché avec 50% des transactions enregistrées aujourd'hui. Elles sont généralement l'interlocuteur final des autres intervenants du marché et cherchent à réaliser des profits en faisant du « market making », c'est-à-dire en proposant à tout moment des prix acheteur et vendeur à leurs clients, et « en margeant » plus ou moins certains de leurs clients en exécutant les transactions. « Marger » signifie prendre un tout petit profit sur le prix auquel le market maker vend ou achète une devise à son client par rapport au prix auquel il achète ou vend lui-même cette devise sur le marché.
- **les courtiers** qui permettent l'accès au marché. Il existe différents types de courtiers sur le marché des changes. Certains fournissent seulement l'accès au marché et se posent en intermédiaires entre acheteurs et vendeurs sur une paire de devises. Dans ce cas, le courtier se rémunère uniquement sur « le spread », soit l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente. Certains courtiers sont, en revanche, à l'image des banques également market makers et cherchent en plus à réaliser des profits grâce aux opérations de leurs clients en proposant à tout moment un prix acheteur et un prix vendeur. Au vu de la structure décentralisée du marché des changes, les courtiers jouent un rôle essentiel car ils sont les garants de la bonne organisation de la liquidité du marché.

- **les entreprises multinationales** interviennent en général sur le marché des changes dans le but de payer un fournisseur étranger ou de rapatrier des profits faits dans d'autres devises. Elles interviennent aussi fréquemment sur le marché pour gérer le risque de changes auquel elles sont exposées. Certaines grandes entreprises multinationales disposent de véritables salles de marché et cherchent également à effectuer des plus-values sur le marché.
- **les investisseurs institutionnels** qui interviennent sur le marché le plus souvent pour couvrir des positions sur leurs portefeuilles d'actions et d'obligations. Leurs transactions représentent 30% du total des transactions effectuées sur le marché. Certains investisseurs institutionnels, en revanche, gèrent uniquement des portefeuilles de devises. L'objectif est donc essentiellement de générer de la performance en prenant des positions spéculatives sur les devises.
- **les investisseurs particuliers**, avec l'avènement de l'internet et des plateformes de trading facilement accessibles partout et à tout moment, et du fait aussi de l'effet de levier qui est offert par ces plateformes, les volumes de transactions des investisseurs particuliers représentent aujourd'hui plus de 5% du volume total des transactions réalisées sur le marché des changes.

1.2. Les différents compartiments

Le marché des changes comprend plusieurs compartiments. D'abord le marché au comptant, ou l'échange des devises est effectif, on parle de marché spot. Ensuite le marché des changes à terme, sur ce marché, il s'agit alors de négocier aujourd'hui l'échange de deux devises mais pour une date de livraison ultérieure. Ce marché est très utilisé par tous les agents qui veulent se couvrir contre le risque de change. Enfin, il existe aussi un marché des produits dérivés de change sur lequel s'échangent notamment les contrats Futures sur devises et les options sur devises.

1.2.1. Marché au comptant

Le cours de change est un prix, c'est le prix d'une devise dans une autre. Il résulte de la confrontation de l'offre et de la demande sur le marché des changes : par exemple, offre d'euros contre dollars (vente euros / achat dollars) et demande d'euros contre dollars (achat euros / vente dollars).

L'offre et la demande de devise étrangère découlent d'opérations enregistrées dans la balance des paiements qu'ils s'agissent d'opérations courantes (règlements reçus ou versés en devises au titre du commerce de biens et services, de transferts unilatéraux, de la rémunération de facteurs de production ou de placements : intérêts, dividendes) ainsi que des opérations effectuées par la banque centrale.

Le cours de change ajuste l'offre et la demande d'une devise contre une autre. Il évolue de façon à égaliser l'offre et la demande.

Jusqu'en 1998, la cotation à l'incertain était la règle avec une grande exception : la livre sterling, seule devise à être cotée au certain. Depuis son lancement au 1^{er} janvier 1999, l'euro est aussi coté au certain.

Cotation à l'incertain : montant de monnaie domestique contre une unité (ou 10 ou 100 unités) de devises étrangère, par exemple un dollars = 1.27 euro.

Cotation au certain : c'est l'inverse de la cotation à l'incertain c'est-à-dire, montant de devise étrangère contre une unité de monnaie domestique, par exemple un euro = 0.7874 dollars.

Dans les opérations de gros montants, surtout les opérations scripturales, le cours de change est exprimé avec 4 décimales (exemple 1 euro = 1.2232 dollars).

Pour les opérations de change manuel, on se contente de 2 décimales (exemple 1 euro = 1.22 dollars).

1.2.2. Marché à terme

Le recours au marché à terme (forward) permet surtout aux entreprises exportatrices et plus généralement un créancier en devises étrangères de s'assurer du montant qu'il obtiendra en monnaie locale en contrepartie du règlement à échéance de sa créance par ses clients ou débiteurs.

De la même manière, une entreprise importatrice ou plus généralement un débiteur en devises peut s'assurer de la contre-valeur en monnaie domestique du montant qu'il doit régler en devises à ses créanciers.

Dans un cas comme dans l'autre, il s'agit de faire disparaître le risque de change pour les entreprises concernées.

La cotation sur le marché à terme part de l'incertain. Le cours de change à terme noté CT, à l'horizon d'une année est donnée par l'expression :

$CT = C (1+i) (1+i')$, à l'horizon de « j jours » l'expression du cours de change s'écrit :

$$CT = C (1+i \times j/N) / (1+i' \times j/N) \text{ ou}$$

N désigne le nombre de jours dans l'année

i désigne le taux d'intérêt sur la monnaie domestique

i' désigne le taux d'intérêt sur la monnaie étrangère.

Exemple : si le cours comptant est de 1.1050, si le taux à trois mois sur le dollar qui est considéré comme la devise étrangère est de 5% et si le taux d'intérêt sur l'euro pris comme monnaie domestique est de 4.5% le cours de change à terme applicable pour une opération prenant effet dans trois mois est égale à :

$$CT = 1.1050 \times ((1 + 0.045 \times 3/12)) / (1 + 0.05 \times 3/12) = 1.1313$$

1.3. Le fonctionnement du marché des changes

- **marché interbancaire** : les banques interviennent pour leur compte ou celui de leur client, par l'intermédiaire des cambistes.
- **marché planétaire** : pas de localisation géographique, toutes les places financières communiquent entre elles.
- **marché continu** : le monde entier 24h/24h.
- **marché gigantesque** : 1000 milliards de dollars par jour.

2. La gestion du risque de change sur les marchés de change

2.1. Définition

Le risque de change, c'est-à-dire le risque de perte en capital lié aux variations de change, s'est fortement accru avec le flottement des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières internationales.

Certains auteurs comme P. Prissert, Jean Yve Capul et Olivier Garrier limitent la notion de risque de change « aux pertes éventuelles susceptibles d'affecter du fait des variations des

parités ou des cours des monnaies étrangères les revenus de l'entreprise libellés en devises étrangères ».

Par contre Gilles Nancy, juge que cette conception du risque de change est restrictive dans la mesure où par cette définition, seules les pertes éventuelles sont concernées. Par ailleurs, la gestion elle-même du risque est réduite à sa plus simple expression puisque son objectif est la minimisation de ce risque. C'est pour que, selon eux la notion de change puisse être étendue aux gains éventuels pouvant résulter d'un comportement cambiaire adopté à la situation du marché sans autant l'assimiler au concept de spéculation pure.

2.2. La mesure de risque de change: Position de change

Le risque de change encouru est constaté à partir de la monnaie utilisée pour la comptabilisation d'une transaction ou monnaie de facturation. Ce risque dépend également du délai de paiement c'est-à-dire du laps du temps qui s'écoule entre la date de signature du contrat et le règlement de l'opération. Ces éléments déterminent ce qu'on appelle habituellement la position de change de l'entreprise.

2.2.1. Notion de position de change

La position de change d'une entreprise est définie comme étant le solde des créances (ou des avoirs) et des engagements (ou des dettes) en devises de cette entreprise. C'est la conséquence des opérations libellées en devises avec l'étranger, et apparaît ainsi comme « le montant de l'enjeu net soumis au risque des fluctuations monétaires ».

La position de change est dite « fermée » si ce solde est nul, dans le cas contraire elle est dite longue si le solde est positif lorsque les avoirs sont supérieurs aux engagements en devises ou courte s'il est négatif lorsque les avoirs sont inférieurs aux engagements en devises.

On peut distinguer deux types de mesures de positions de change : la position de change comptable et économique.

2.2.2. Position de change comptable

Cette mesure permet de déterminer, à un moment donné, le montant exposé aux fluctuations monétaires, en prenant comme unique source d'information les documents comptables d'une entreprise ou d'une holding.

- Position de change de transaction

Cette opération résulte des fluctuations entre les devises pour les montants de transactions en cours, que ces transactions soient commerciales (exportations et importations des biens et services facturés en devises) ou financières (emprunts et prêts en devises). Le trésorier détermine à partir des documents comptables la position de change de transaction. En calculant la somme (disponibilités + créances - dettes) dans chaque devise. Les postes du bilan soumis à des variations de change sont en général le poste « clients » générateur de position longue et le poste « fournisseurs » générateur de position courte. Ces positions sont également affectées par les remboursements d'emprunts et les recouvrements de créance en devises.

- Position de change de consolidation

Le risque de change de consolidation ou risque de traduction qui apparaît lorsqu'une firme multinationale doit consolider son bilan et y intégrer les bilans de ses filiales à l'étranger. En effet, au moment de la consolidation du bilan se pose le problème du cours de traduction à utiliser pour évaluer les bilans des filiales dans la monnaie domestique de la société mère.

Cette consolidation implique que les actifs, les passifs, les résultats et les dépenses originellement mesurés en devises étrangères doivent être convertis dans la devise de la mise en œuvre.

2.2.3. Position de change économique

On désigne par position de change économique le montant exposé aux fluctuations monétaires en tenant compte de la situation présente et prévisible de l'entreprise ou du groupe. Dans ce cas, l'appréciation du risque de change économique tiendra compte non seulement des transactions comptabilisées mais aussi de toutes les opérations prévisibles et non encore

comptabilisées et de l'influence des fluctuations monétaires sur la valeur économique de l'entreprise.

Après avoir exposé quelques fondements théoriques de la gestion de trésorerie et du risque de change, la seconde partie sera focalisée sur la façon dont ce risque est maîtrisé au sein du service de trésorerie de Total Sénégal.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

DEUXIEME PARTIE :

LA GESTION DE TRESORERIE EN DEVISE PAR TOTAL SENEGAL

Cette partie traite de la gestion du risque de change au sein de Total Sénégal. Dans un premier temps, nous analyserons la notion de gestion du risque de change dans le groupe et dans un second temps, nous étudierons cette gestion du risque en l'appliquant au cas de sa filiale.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

Chapitre 1- Appréhension et gestion du risque de change dans le groupe

Ce chapitre en deux parties, présentera d'abord le groupe et ses différentes activités, ensuite analysera comment ce dernier appréhende le risque de change.

1. Présentation et Activité de Total groupe

1.1. Présentation

TOTAL S.A est une société anonyme de droit français, créée en France en mars 1924, cotée sur les places de Paris, Bruxelles, Londres et New York. Il est le cinquième groupe pétrolier intégré international coté dans le monde et acteur majeur dans le domaine de la chimie. Total est présent sur les cinq continents. Il exerce ses activités dans plus de 130 pays et compte environ 92 855 collaborateurs.

Il compte à son palmarès :

- Première capitalisation boursière de la Place de Paris et de la zone Euro : 93,2 milliards d'euros au 31/12/2010
- Activités d'exploration et de production dans plus de 40 pays
- Production de pétrole et de gaz dans 30 pays
- Environ 540 000 actionnaires individuels français
- Chiffre d'affaires 2010 : 159,3

1.2. Activités du groupe

Ses activités couvrent l'ensemble de la chaîne pétrolière et gazière : En amont l'exploration, le développement et la production de pétrole et de gaz naturel, GNL et en aval le raffinage, la distribution, le trading et le transport maritime de pétrole brut et de produits pétrolier. TOTAL exerce également ses activités dans la chimie de base (pétrochimie et fertilisants) et dans la chimie de spécialités (caoutchouc, résines, adhésifs et métallisation) dont les produits sont principalement destinés à l'industrie.

En outre, TOTAL détient des participations dans des mines de charbon et le secteur de la production d'électricité. Enfin, TOTAL prépare l'avenir énergétique en accompagnant la croissance des énergies nouvelles complémentaires (solaire, biomasse, nucléaire).

Les activités exercées par le Groupe dans le monde se répartissent en trois secteurs.

- Amont : Activités d'exploration et de production dans plus de 40 pays.
la production de pétrole et de gaz dans 30 pays.
- la production : 2,38 millions de barils équivalent pétrole par jour
- les réserves prouvées : 10,7 milliards de barils équivalent pétrole (au 31/12/2010)
- Aval : Premier raffineur distributeur en Europe de l'Ouest, premier distributeur en Afrique.

Total est parmi les premiers opérateurs mondiaux dans le trading de pétrole et de produits pétroliers.

Sa capacité de raffinage est environ de 2,6 millions de barils par jour.

- son réseau de distribution : près de 17 490 stations-service
- ses ventes de produits : environ 3,8 millions de barils par jour
- ses marques : TOTAL, Elf, Elan, AS 24

Chimie : TOTAL est l'un des plus grands producteurs intégrés au monde. Sa branche chimie se classe parmi les leaders européens ou mondiaux sur chacun de ses marchés : pétrochimie et fertilisants, spécialités.

2. Détermination de la devise de référence et de la position de change dans le groupe

Le risque de change est le risque lié aux variations des taux de change entre la monnaie de tenue de comptes d'une entreprise qui est en pratique la monnaie nationale du pays et les devises étrangères.

Une filiale de TOTAL a effectué un achat et a enregistré une dette de 100 USD dans ses comptes fournisseurs convertis à un taux de change de 5 par rapport à sa monnaie nationale « MNN » d'où d'une dette de 500 MNN dans ses livres. Si le jour du paiement le taux de change est 7, elle aura à payer 700 MNN et subira donc une perte de change de 200 MNN qui viendra diminuer d'autant son bénéfice avant impôt.

Pour bien gérer son risque de change, l'entreprise doit :

- identifier les sources du risque,
- quantifier sa « position » de change,
- décider si elle doit chercher à se « couvrir »,

- dans l'affirmative déterminer les méthodes de « couverture » les plus appropriées

Remarque 1 : Dans nos exemples, nous utilisons la codification internationale pour désigner les différentes devises : USD pour dollar américain, EUR pour euro.

Remarque 2 : concernant le XOF (francs CFA) : en principe, il n'y a pas de risque de change à l'intérieur de la zone UEMOA ni à l'intérieur de la zone CEMAC. Mais il est prudent de considérer que les filiales concernées sont en risque vis-à-vis de l'EURO d'une part, et entre les deux zones d'autre part.

2.1. Détermination de la devise de référence

La notion d'exposition au risque de change présuppose de déterminer une devise de référence à laquelle il conviendra de se couvrir contre le risque.

On distingue :

- **la devise de compte** : devise dans laquelle sont établis les comptes sociaux de la filiale et de ses éventuelles succursales. Elle correspond, le plus souvent, à la monnaie locale.
- **la devise de reporting** : devise dans laquelle sont exprimés les états financiers de la filiale pour les besoins de la consolidation. elle correspond le plus souvent à la devise de compte de la société mère du groupe.
- **la devise fonctionnelle** : on l'assimilera généralement à la devise dans laquelle sont générés la majeure partie des cash flows. Elle peut, bien entendu, être différente de la devise de compte.

La détermination de la devise de référence est décidée par la Direction Financière du Groupe. Par défaut, cette devise de référence est la devise de compte de la filiale.

2.2. Evaluation de la position de change

L'établissement d'une position de change permet de quantifier, à un instant donné, et par devise, le niveau d'exposition au risque de change encouru par l'entité. La position de change intègre tous les risques de change nés et identifiés comme tels, ainsi que les opérations de couvertures réalisées.

En pratique, il est cependant très délicat d'établir une position de change globale, les risques économiques étant fréquemment plus difficiles à formaliser et généralement suivis à un niveau différent.

Aussi recommandons-nous d'établir et de suivre la position de change comptable

- le choix de la date de naissance de l'exposition est un paramètre fondamental de la gestion du risque. la politique du groupe consiste à considérer qu'un risque est né, et doit par conséquent être pris en compte dans la position de change, dès lors que l'événement qui le génère est certain.
- un tel choix de ne prendre en compte le risque de change que lorsque l'événement est certain revient à renoncer à mettre en place des couvertures exceptionnelles au moment de l'établissement d'une offre commerciale. Ce choix peut toutefois être revu, dans le cadre de marchés très particuliers et en concertation avec la direction financière.

3. Liste des produits des marchés autorisés entre la Maison mère et ses filiales

Marché	Maison mère	Filiales
Change au comptant	X	X
Change à terme : marché de gré à gré, marché autorisé	X	X
Swaps de devises	X	
Swaps de taux	X	
Options de change : marché de gré à gré et marchés organisés	X	
Placements interbancaires	X	
Certificats de dépôts	X	
Billets de trésorerie (émission ou placement)		
Forward Rate Agreements	X	
Caps, Floors	X	
Prêt et emprunts de titre	X	
Bon à moyen terme négociables	X	
	X	

Chapitre 2 : Application de la maîtrise du risque de change à TOTAL

Dans ce chapitre nous examinerons, la façon dont Total Sénégal se couvre vis-à-vis du risque de change. Pour cela, nous présenterons d'abord la filiale, ensuite élaborerons le cadre réglementaire dans lequel elle fonctionne et enfin nous détaillerons la stratégie qu'elle adopte en vue de se prémunir contre d'éventuelles pertes de change pendant ses opérations commerciales et financières.

1. Présentation et Cadre Réglementaire de TOTAL

1.1. Historique et Présentation de TOTAL SENEGAL

1.1.1. Historique de TOTAL SENEGAL

Présent au Sénégal depuis 1954, TOTAL Sénégal est le premier distributeur de produits pétroliers dans le pays. Son histoire peut être résumée ainsi :

1947 : Création de la **CFDPA** (Compagnie Française de Distribution de Pétrole en Afrique).

1960 : Changement de dénomination pour devenir **Total Afrique de l'Ouest**.

1976 : Création de la filiale **Total Sénégal**.

1982 : Augmentation du capital pour permettre l'entrée de **privés sénégalais**.

1984 : Augmentation du capital pour le même motif pour porter la participation des privés sénégalais à 15% du capital.

1991 : Absorption d'**ESSO Sénégal** et de la **Société des Pétroles Mory** (SDPM) en dehors de la chimie.

1995 : Inauguration par **Magued DIOUF**, Ministre de l'Energie, des Mines et de l'Industrie, des nouveaux locaux de TOTAL au Sénégal

2000 : Fusion d'**ELF OIL Sénégal** et de TOTAL Sénégal donnant naissance à **TOTALFINAELF Sénégal**

1.1.2. Présentation de total Sénégal

Un tournant majeur a lieu en 2001 avec la fusion de deux poids lourds dans la distribution au Sénégal, TOTAL et ELF OIL Sénégal. Appelé dans un premier temps **TOTALFINAELF SENEGAL**, le nouvel ensemble prend vite le nom de Total Sénégal. L'harmonisation aux nouvelles couleurs se fait dans la foulée.

TOTAL Sénégal dispose d'un important réseau de stations services situées sur toute l'étendue du territoire national. Il y distribue du carburant (gazole, supercarburant, essence, pétrole, marine zoom), des lubrifiants moteurs (à travers la large gamme du groupe Total), ainsi que des insecticides (aérosols). De plus, une quinzaine de ses points de vente est équipée de boutiques « bonjour ».

Total Sénégal, c'est aussi un réseau de 50 grossistes gaz conditionné (emballages de 2.7 kg, 6 kg, 12.5 kg et 38 kg) installés également dans toutes les régions du pays.

Pour la clientèle entreprise, Total Sénégal propose une large gamme de produits et de solutions :

- les cartes pétrolières permettant d'effectuer des achats en station de manière totalement sécurisée,
- les combustibles et carburants (fuels, diesel oil, gazole soutes pour les bateaux, jet et avgaz 100 LL pour l'aviation),
- le gaz en vrac (en citerne)
- large gamme de lubrifiants homologués par les grands constructeurs (moteurs, industriels, alimentaires, marine) et d'un service intégré,
- Gamme de solvants hydrocarbonés pour l'industrie et l'agriculture vendue dans plus de 80 pays,
- gamme de bitumes et solutions logistiques pour tout type de chantiers et de travaux,
- gamme de produits d'entretien automobile et d'insecticides ménagers (aérosols) qui peuvent apporter des solutions de diversification.

1.2. Cadre réglementaire de l'UEMOA dans lequel évolue TOTAL Sénégal

Le cadre dans lequel évolue TOTAL Sénégal est celui de la zone de parité fixe du CFA avec l'Euro, dans une réglementation restrictive en matière de change. Tous les mouvements de capitaux entre les Etats membres sont libres et s'effectuent sans restriction quel que soit le montant, dans la zone de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africain (UEMOA).

Cependant, les opérations de transferts de change, les mouvements de capitaux et règlements de toutes natures entre un Etat membre de l'UEMOA, et un pays non membre, ou entre un résident et un non résident ne peuvent être effectués que par l'entremise de la BCEAO, de l'administration des postes, d'un intermédiaire agréé ou d'un agent agréé de change manuel,

dans le cadre strict de leurs compétences respectives. Ainsi les devises doivent être cédées à un intermédiaires agréé ou à la BCEAO.

Les résidents sont obligés de céder à une banque intermediaire agréée tous les revenus ou produits en devises encaissés à l'étranger ou versés par un non résident dans le cadre de leurs activités.

Les importations et exportations font l'objet de dispositions particulières. Les dispositions permettent que tous les paiements courants à destination de l'étranger sont autorisés à titre général. Ils sont exécutés en total liberté, sous réserve de présenter des pièces justificatives concernant les opérations en question aux personnes agréées. Le produit des recettes d'exportation doivent être effectivement rapatrier par les banques domiciliataires par l'intermédiaire de la BCEAO, au plus tard 120 jours après l'expédition des marchandises.

Opération en devises de TOTAL SENEGAL

Il faut cependant noter que TOTAL Sénégal n'est pas autorisé à se doter de compte USD au sein de l'UEMOA. Les recettes attendues par exemple d'AIR TOTAL INTERNATIONALE qui est l'un de leur client étranger seront portées au crédit du compte USD de TOTAL TREASURY, banque du groupe domiciliée chez JP MORGAN Chases Londres, qui seront aussi rapatriées après conversion en Euro au Sénégal, d'où l'utilité de la couverture de change.

2. Sources et détection des risques dans les filiales outre mer

2.1. Notion de risque et source

2.1.1. Risque comptable et risque économique

Il faut distinguer le risque comptable et le risque économique :

- Le risque comptable naît d'événements prévisibles, déterminés avec précision, et s'inscrivant généralement dans un horizon de court terme et un univers certain. Ces événements sont constitués des transactions industrielles, commerciales et financières liées à l'exploitation de la filiale.

Le risque comptable inclut principalement :

- le risque de change lié aux flux commerciaux (ventes/achats produits)

- le risque de change lié aux flux financiers (intérêts d'emprunt)
- le risque de change lié à des frais planifiables (comme les frais de personnel, les loyers) des lors que ceux-ci sont effectués dans une devise autre que la devise de référence
- le risque économique : l'horizon dans lequel s'inscrit le risque économique est à plus long terme et l'univers plus incertain. le risque économique est plus large et difficile à déterminer que le risque de transaction. Il reflète l'impact que des fluctuations de cours peuvent avoir sur la rentabilité de l'entreprise. Ainsi, une prise en compte insuffisante du risque économique peut se traduire par un manque à gagner, c'est-à-dire une perte d'opportunités, une moindre rentabilité.

Contrairement au risque comptable, il concerne des flux dont la probabilité et la date d'occurrence sont très incertaines. Il peut s'agir par exemple des cash flow prévisionnels, ou de frais généraux sporadiques, s'ils sont exprimés dans une devise autre que la devise de référence.

2.1.2. Sources liées aux transactions commerciales (importations et exportations)

2.1.2.1. Risque de change et importations

Un importateur qui doit payer à une échéance prévue par le contrat, une somme libellée en devises. Le jour de la conclusion de ce contrat, combien coûtera l'achat des monnaies étrangères nécessaires au paiement ?

Le coût de l'importation dépend du cours de la monnaie de facturation pratiquée au moment du règlement.

Généralement, le risque d'une hausse du cours de la monnaie de facturation entre la commande et le règlement est un risque de perte pour l'importation car le calcul économique de ce dernier a été effectué à la commande qui a été faite, en tenant compte du cours de la devise à cet instant.

Ainsi, toute hausse de la devise augmente le prix de revient et réduit la marge bénéficiaire de l'importateur.

Cependant, dans le cas contraire, l'importateur encaisserait un gain additionnel non inclus dans le calcul économique qui a servi de base à l'opérateur.

Exemple d'importation : Achats à TOTAL OUTRE-MER de lubrifiants facturés en Euro

2.1.2.2. Risque de change et exportations.

Dans le cadre de son activité commerciale, l'entreprise peut recourir aux marchés extérieurs pour écouler une partie de sa production. Elle s'expose ainsi à la variation des cours de change et donc à une incertitude sur le produit exact de ses ventes en raison du délai qui sépare le moment où le prix est fixé par le contrat et le moment du règlement de la transaction.

Ainsi l'exportateur est exposé à une perte si la monnaie de facturation dans laquelle est exprimée sa recette se déprécie vis-à-vis de la monnaie nationale avant la date de paiement. Et dans le cas contraire, il ya une possibilité de gain dans le cas où cette monnaie s'apprécie.

Pour réduire les conséquences du risque de change, l'entreprise devrait procéder à une bonne gestion de ce risque en minimisant les délais anormaux qui occasionnent des risques imprévisibles et par une couverture pour les risques prévisibles.

Exemple d'exportation : Avitaillements KENYA AIRWAYS facturés en USD

Remarque importante : Le risque de change peut apparaître bien avant la facturation et l'enregistrement dans les comptes. Il apparaît en fait dès la commande, quand il ya accord définitif sur la quantité et sur le prix. Mais en matière d'investissement, la politique générale suivie par le risk manager est de couvrir seulement le risque résultant d'un décalage entre la réalisation d'une acquisition (transfert de propriété) et le paiement, pas le risque préalable à l'acquisition effective.

Les stocks de commodités :

Pour TOTAL, les commodités sont les produits stockés en vrac : pétrole brut, carburants, gaz, huile de bas. Dans un marché parfaitement volatile, la valeur commerciale de tels stocks importés en devises varie directement avec le cours de change. Mais ce n'est pas le cas quand il existe une structure officielle des prix sur le produit considéré, ou quand le marché dépend de quelques opérateurs qui ne suivent pas le jeu de la pleine concurrence ou qui ont un comportement purement spéculatif.

2.1.3. Sources liées aux transactions financières

2.1.3.1. Risque de change et emprunts en devises

Toute entreprise qui prête ou emprunte en devises étrangères, à court, moyen ou long terme, s'expose à un risque de change.

Une entreprise, en empruntant, craint une appréciation de la devise dans laquelle est libellé son emprunt, car elle pourrait être amenée à payer un montant plus élevé que celui qu'elle a contracté.

Dans le même sens, une entreprise qui prête prend le risque de voir se déprécier la devise dans laquelle elle a libellé son prêt, ce qui aura pour effet de diminuer le capital qui lui sera remboursé.

2.1.3.2. Risque de change et investissement direct à l'étranger

Tout investissement direct à l'étranger, sous la forme de la création d'une filiale ou du rachat d'une entreprise, donne naissance à un risque de change, ce risque peut être de deux sortes :

- un risque de change sur la valeur de passif et de l'actif de la filiale étrangère. Ce risque apparaît lors de la clôture des comptes et la consolidation du bilan de la société.
- un risque de change sur les flux financiers entre la maison mère et la filiale tels que les subventions, les avances, les prêts, les dotations en capital accordés par la maison mère à la filiale. Ces flux qui constituent l'assiette du risque de change ne sont pas toujours déterminés de manière exacte en terme de montants et de délais.

2.1.4. Risque de change lors de la soumission à un appel d'offre international (vente sur catalogue)

La soumission à des appels d'offre internationaux, dont la réalisation n'est pas certaine et qui donne naissance à un risque de change aléatoire et difficile à gérer.

En effet, une entreprise qui soumissionne à un appel d'offre international doit faire son offre en devise. Pour la détermination de son prix effectif en devises, l'entreprise se base sur le taux de change au comptant de la devise en question.

2.2. Détection du risque de change

C'est en principe au trésorier de la filiale qu'il revient d'évaluer la position de change, mais la direction commerciale et la direction des opérations doivent lui fournir des informations extra-comptables nécessaires concernant les commandes en cours vis-à-vis de l'étranger.

L'évaluation de la position de change s'effectue en décomposant le bilan par devise et, pour les devises étrangères, par mois d'échéance. Seuls les soldes significatifs sont pris en compte.

2.2.1. En cas d'exportation

La position de change dépend alors des comptes clients et rattachés. Pour le même mois d'échéance, la balance clients peut se décomposer par exemple ainsi :

	Monnaie Nationale	USD	EUR	CHF	Exposition au risque de change
Clients	+ 100 000	+ 50 000	+ 20 000	+ 10 000	+ 80 000

La position en USD, EUR, et CHF est affectée du signe plus, on dit que c'est une position longue.

2.2.2. En cas d'importation

Dans ce cas, la position de change dépend de ses comptes fournisseurs et rattachés. Pour simplifier : pour le même mois d'échéance, la balance fournisseurs peut se décomposer ainsi :

	Monnaie Nationale	USD	EUR	CHF	Exposition au risque de change
Clients	- 50 000	- 30 000	-	- 1 000	- 31 000

La position en USD, EUR et CHF est affectée du signe moins, on dit que c'est une position courte.

Le principe est le même pour le cas d'une filiale qui a des emprunts ou des prêts en monnaie étrangère.

2.2.3. En cas d'exportation, d'importation, et de détention de prêts ou d'emprunts en monnaies étrangères

On regroupe alors les dettes et les créances dans une même devise et dont les échéances sont assez proches (le mois). Il s'agit de la position de change comptable. Il faut se méfier des retards dans la comptabilisation des transactions (par exemple : livraisons pas encore facturées, ou factures pas encore comptabilisées).

Si nécessaire, on ajoute à la position comptable les données prévisionnelles en provenance des autres directions et services. Il faut être vigilant et précis sur les transactions lourdes : cargaison, dividendes, assistance technique.

Il est clair que la détermination de la position de change nécessite une excellente organisation des approvisionnements, des ventes et de la comptabilité, ainsi qu'une bonne coordination entre services.

Tout ceci conduit à une récapitulation du type suivant, toutes échéances confondues :

	USD	EUR	CHF	Exposition au risque de change
Clients	+100 000	+50 000		+150 000
Ventes à facturer	+15 000			+15 000
Courant compte bancaire		+30 000		+30 000
Total des positions longues	+115 000	+80 000		195 000
Fournisseurs	-40 000	-25 000	-7 000	-72 000
Commandes non facturées		-20 000		-20 000
Assistance technique		-10 000		-10 000
Dividendes		-11 500		-11 500
Emprunts	-75 000			-75 000
Total des positions courtes	-115 000	-66 500		-188 500
Positions de change nettes	0	13 500	-7 000	-6 500

En pratique, il suffit de calculer la position à la fin du mois écoulé et d'anticiper des variations des trois mois suivants, les positions à échoir dans le mois étant les plus importantes et nécessitant donc la meilleure précision. Les cargaisons à payer ou à encaisser, en devise sont à surveiller individuellement au jour près.

Deux types d'outils peuvent faciliter la collecte d'information ou leur mise en forme :

- La consultation des bases comptables informatiques. Sur Sybel 500, par exemple, on pourra actionner les menus suivants :

Exploitation/Devises/Balance en devise par compte

Ou Exploitation/Auxiliaire/Balance âgée détaillée-Edition en devise

Ou Exploitation/Devises/Balance interactive en devise

Ou Exploitation/Devises/Grand livre en devises par compte

Ou Exploitation/Devises/Journal par devise

- Une ventilation par devise (au lieu d'une ventilation par mois) de l'état « TRESORERIE : REALISATIONS ET PREVISIONS »

Il n'est pas nécessaire de couvrir systématiquement toutes les positions de changes

Couvrir une position de change, c'est trouver un moyen d'allonger une position courte ou de raccourcir une position longue et tendre ainsi vers une position fermée.

Mais la position de change n'a pas toujours à être couverte, par exemple :

- quand la position en devise étrangère est longue alors que la monnaie nationale est fondante,
- pour les devises à recevoir,
- pour les investissements non réalisés
- quand aucune technique n'est possible sur la devise considérée
- quand le cout de couverture est trop élevé,
- quand l'exposition locale au risque de change est neutre ou même avantageuse au niveau du groupe consolidé. Ce dernier cas est rare car contraire au principe d'autonomie de gestion des filiales.

3. Techniques de couverture de risque

3.1. Techniques internes de couverture

3.1.1. Choix de la monnaie de facturation

Pour éviter le risque de change, il est préférable de facturer ses exportations en monnaie nationale ou d'obtenir de ses fournisseurs étrangers d'être facturé en monnaie nationale.

Toutefois, pour les opérations d'achat/vente sans stockage intermédiaire de type « trading », il suffit que les deux termes « achats » et « ventes » soient exprimés dans la même monnaie et aussi que les échéances de paiement client/fournisseur soient aussi voisines que possible. Dans ce cas, le risque ne porte pratiquement que sur la marge.

3.1.2. Politique de stockage des commodités

La meilleure protection contre le risque de la variation de la valeur commerciale des produits stockés est d'avoir le moins de stock possible. Le stock physique doit, bien entendu, être corrigé des prêts/emprunts.

Mais en situation de monnaie nationale fondante, ou pour atténuer une position courte, la filiale pourra avoir pour intérêt à disposer de plus de stock qu'il est nécessaire à son exploitation, si toutefois ses conditions d'endettement le lui permettent.

3.1.3. Détention d'un compte bancaire libellé en devise étrangère

Si le contrôle des changes l'autorise, ce qui n'est pas le cas au Sénégal, le solde d'un tel compte bancaire peut être ajusté régulièrement pour couvrir la position née des opérations commerciales des autres.

3.1.4. Jeu des échéances

Il s'agit par exemple d'accélérer les paiements en devises ou de retarder le rapatriement des créances sur l'étranger. Il faut toutefois mettre une telle décision en balance avec le coût du crédit local, souvent élevé quand la monnaie se déprécie rapidement.

Il est tentant d'aller plus loin que le simple équilibrage des positions : si par exemple, les anticipations sur la valeur de la monnaie nationale sont à la hausse, une filiale pourra être

tentée de raccourcir ses positions par le jeu des échéances. De telles manœuvres sont à réaliser avec précaution : les anticipations sur le délai et l'ampleur d'un ajustement des parités monétaires sont avant tout une affaire de probabilité. Estimer une probabilité, cela signifie en fait le plus souvent, spéculer. La spéculation est interdite à TOTAL Sénégal.

3.2. Techniques externes de couverture

Le faible volume des transactions monétaires et l'existence d'un contrôle des changes contraignant peuvent expliquer que les outils complexes tels que les « futures », les « options » ou les « swaps » ne soient pas utilisés dans la plupart des pays où Total opère. Leur emploi nécessiterait de toute façon l'accord de la direction opérationnelle de TOTAL Sénégal.

3.2.1. Couverture d'une exportation

Pour se couvrir contre la dépréciation éventuelle d'une devise, l'exportateur vend à terme les devises correspondant au montant de son exportation.

- Exemple

TOTAL Sénégal dont la monnaie de compte est XOF, a vendu pour un montant de 5 000 000 USD de lubrifiant à un client Nigérian. TOTAL Nigeria, payable à deux mois. TOTAL Sénégal et TOTAL Nigéria étant tenus à une autonomie de gestion, il n'est pas permis de considérer que la position est neutre au sein du groupe TOTAL.

Les cours sont les suivants :

Cours au comptant EUR/USD : 1.194

Cours trois mois EUR/USD : 1.198 (le cours de l'Euro est dit en report)

TOTAL Sénégal, qui veut se couvrir sur le marché à terme, vend à 2 mois les 5 000 000 USD.

Il est ainsi assuré de percevoir dans trois mois :

$5\,000\,000 / 1.198 = 4\,173\,623$ EUR, ce qui correspond à $4\,173\,623 * 655.957 = 2\,737\,717\,222,211$ XOF étant donné que EUR/XOF = 655.957

Dans deux mois, si le cours de l'euro est de 1.210 USD, TOTAL Sénégal est content de s'être couvert sur le marché à terme puisqu'il a reçu 41 392 EUR soit 27 151 372.144 XOF en plus.

Dans deux mois, si le cours de l'euro est de 1.17 USD, TOTAL Sénégal pourrait regretter de s'être couvert, mais la somme de 4 173 622 EUR qu'il reçoit est une somme certaine qui lui assure une marge positive certaine, alors que s'il n'était pas couvert, il aurait couru le risque d'une baisse du dollar qui aurait pu annuler ou inverser sa marge.

3.2.2. Couverture d'une importation

TOTAL Sénégal achète en CHF pour 2 000 000 de produits spéciaux, payable à quatre mois. Il n'aura pas la possibilité de modifier son barème de prix intérieurs et il veut donc bloquer sa marge.

Les cours sont les suivants :

- cours comptant EUR/CHF : 1.591
- Cours à terme (quatre mois) : 1.582 (cours de l'euro dit en déport)

TOTAL Sénégal propose à sa direction opérationnelle de se couvrir sur le marché à terme. Ayant reçu un avis favorable, TOTAL Sénégal achète à terme des francs suisse à sa banque. Il s'assure ainsi d'un montant certain dans quatre mois de :

$$2\,000\,000 / 1.582 = 1\,264\,223 \text{ EUR soit } 829\,275\,926.411 \text{ XOF}$$

Comme le franc Suisse est en report par rapport à l'euro, TOTAL Sénégal paie plus cher ses francs suisses que s'il les avait acheté comptant. Il perd par rapport au cours comptant d'un montant de :

$$\begin{aligned} 1\,264\,223 - (2\,000\,000 / 1.591) &= 1\,264\,223 - 1\,257\,071 \\ &= 7\,152 \text{ EUR soit } 4\,691\,404.464 \text{ XOF} \end{aligned}$$

Mais sa marge est assurée dans tous les cas.

Autrement dit sur les marchés à terme, les contrats sont fermes et l'exportateur ou l'importateur ne peut pas bénéficier d'une évolution favorable ultérieure de la devise, comme il le ferait s'il était resté en position spéculative. Techniquement, on observe que le « report » ou le « déport » n'est que le reflet des taux d'intérêts relatifs sur les deux devises concernées.

Les achats ou ventes à termes des devises doivent être autorisés par les directions opérationnelles Outre Mer : soit au coup par coup s'il s'agit d'opérations non récurrentes, soit à titre permanent s'il s'agit d'opérations commerciales répétitives.

CONCLUSION :

Cette étude sur la gestion du risque de change au sein de TOTAL Sénégal nous a permis de relever certains points faibles et forts durant ces 3 mois de stage. D'abord, en ce qui concerne les points faibles, nous pouvons souligner les points suivants :

- seul le trésorier au sein de son service maîtrise l'outil de couverture du risque de change utilisé dans l'entreprise.
- l'utilisation d'une seule stratégie de couverture externe qui est la couverture à terme alors qu'il existe une panoplie d'instruments comme les futures, les options qui peuvent être moins coûteux.
- l'absence d'un compte bancaire libellé en devises au Sénégal.
- le retard ou la non transmission de certaines informations qui fausse les prévisions de trésorerie, parfois des décaissements ou des ordres de virements ont lieu mais l'information n'est pas transmise ou elle est transmise trop tard au trésorier ce qui fausse les prévisions.
- la multiplicité des banques, avoir une seule banque met l'entreprise en situation de dépendance, mais la multiplicité aussi complique la gestion quotidienne du fait qu'il ya un seul gestionnaire de trésorerie. TOTAL travaille avec la BICIS, la CNCAS, la CDS, la CBAO, la SGBS, ECOBANK, la CCP, et la CITIBANK.

Ensuite, plusieurs points forts ont attiré notre attention durant notre séjour au sein de cette direction, les plus frappants sont les suivants :

- l'existence d'un logiciel performant de gestion de trésorerie, SAP
- la gestion de la trésorerie au jour le jour, ce qui permet de connaître les situations et de prendre des décisions,
- le professionnalisme et qualification du gestionnaire de trésorerie,
- la bonne négociation des conditions bancaires, ce qui réduit les frais financiers,
- l'existence d'outils de communication avec les banques : TOTAL dispose de la télétransmission bancaire comme THEMIS
- la bonne collaboration entre les responsables financiers et comptables,

Après avoir décelé des points faibles à l'issue de notre étude, nous recommandons à TOTAL Sénégal de :

- former tout le personnel du service de trésorerie sur les stratégies de couverture de risque de change, et ou mettre en œuvre une unité de gestion de change au sein de l'entreprise.
- utiliser d'autres instruments financiers, des produits dérivés comme les options
- mettre en place certains logiciels comme REUTERS 3000 XTRA afin de disposer en temps réel de toutes les informations sur les variations de cours de change.
- mener des démarches en vue de la création de comptes bancaires libellés en devises au sein de l'espace UEMOA.
- permettre aux filiales de TOTAL de prendre des positions sur les marchés financiers au lieu de remonter tous leurs excédents de trésorerie au niveau de la maison mère.
- mettre en place un manuel de procédures relatif aux opérations de trésorerie. Toutes les informations relatives aux opérations de trésorerie doivent être transmises à temps au trésorier. Ceci lui permettrait d'éditer des états de trésorerie plus fiables, et les responsables pourront prendre des décisions sur des bases solides.
- réduire le nombre de banques ; regrouper l'essentiel des opérations entre le plus petit nombre de banques faciliterait beaucoup la gestion et permettrait une meilleure prévision. Du fait de la forte concurrence dans le secteur bancaire, TOTAL doit choisir les banques qui lui offrent les meilleures conditions et une bonne qualité de service.

L'objet de notre travail était de décrire le fonctionnement du service de trésorerie de Total Sénégal dans sa gestion du risque de change pendant ses opérations commerciales et financières. Au cours de ce stage, nous avons étudié la méthode de gestion de ce risque, procédé à son analyse et constaté par la suite que TOTAL Sénégal utilise une seule stratégie de couverture pour se protéger et obtenir des gains en change. Cette couverture est le contrat de change à terme. Etant donné que l'entreprise ne dispose pas de compte en devise dans l'espace UEMOA, Total Sénégal effectue ses opérations de couverture sur ses USD dont elle dispose au sein de son compte à TOTAL TREASURY domicilié à JP MORGAN CHASE.

Nous avons pu constater que malgré les moyens que TOTAL Sénégal utilise au sein de sa trésorerie pour gérer son risque de change, des faiblesses subsistent. Nous osons espérer qu'au terme de notre étude, les recommandations apportées en vue de pallier ces faiblesses et d'accroître ses gains en change seront prises en compte par les responsables de l'entreprises.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

1. OUVRAGES

Gilles Nancy, Gestion du risque de change et mouvements de capitaux, economica 1976

Jack FORGET, Gestion de la trésorerie, Edition 2004, page 11

Nathalie GARDES, La gestion de la trésorerie, Juin 2006

Mondher BELLALAH, Gestion des risques de taux d'intérêt et de change, théories et exercices corrigés, de boeck, 2011

Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Yann Le Fur, Finance d'entreprise, édition Dalloz, 2012

2. REVUES

Gestion active de trésorerie : Risque de change, lettre d'information bimensuelle, N°14, 06/08/1997

La gestion du risque de change, P. Prissert, Revue banque, octobre 1973

Marché des changes, définition et caractéristique, RMI 211, juin 2011

3. MEMOIRES

Etienne N'GUETTA YAO, La gestion du risque de change, l'approche par les instruments dérivés a shell Sénégal, MBF 4 (2004-2005)

LAVILLE Laurent, La gestion Centralisée de trésorerie, 2001-2002

Antoine Raymond, Quelles sont les méthodes et techniques de gestion qui permettent aux trésoriers de PME de tendre vers une trésorerie « zéro » ?, 2009

Imen Themri, La couverture contre les risques de changes: Cas des entreprises tunisiennes, 2007

4. COURS

Remi Bachelet, Les produits Financiers, Mars 2010

Jean Marc Buyschaert, La gestion du risque de change, un exercice souvent périlleux, La Ababacar Seck, gestion de Trésorerie, MBF 2010

Gilles Morisson, Les marchés de change et leur fonctionnement, MBF 2010

Jean Débeauvais, Stratégie de couverture, MBF 2010

5. SITE INTERNET

verminem.net

google.com

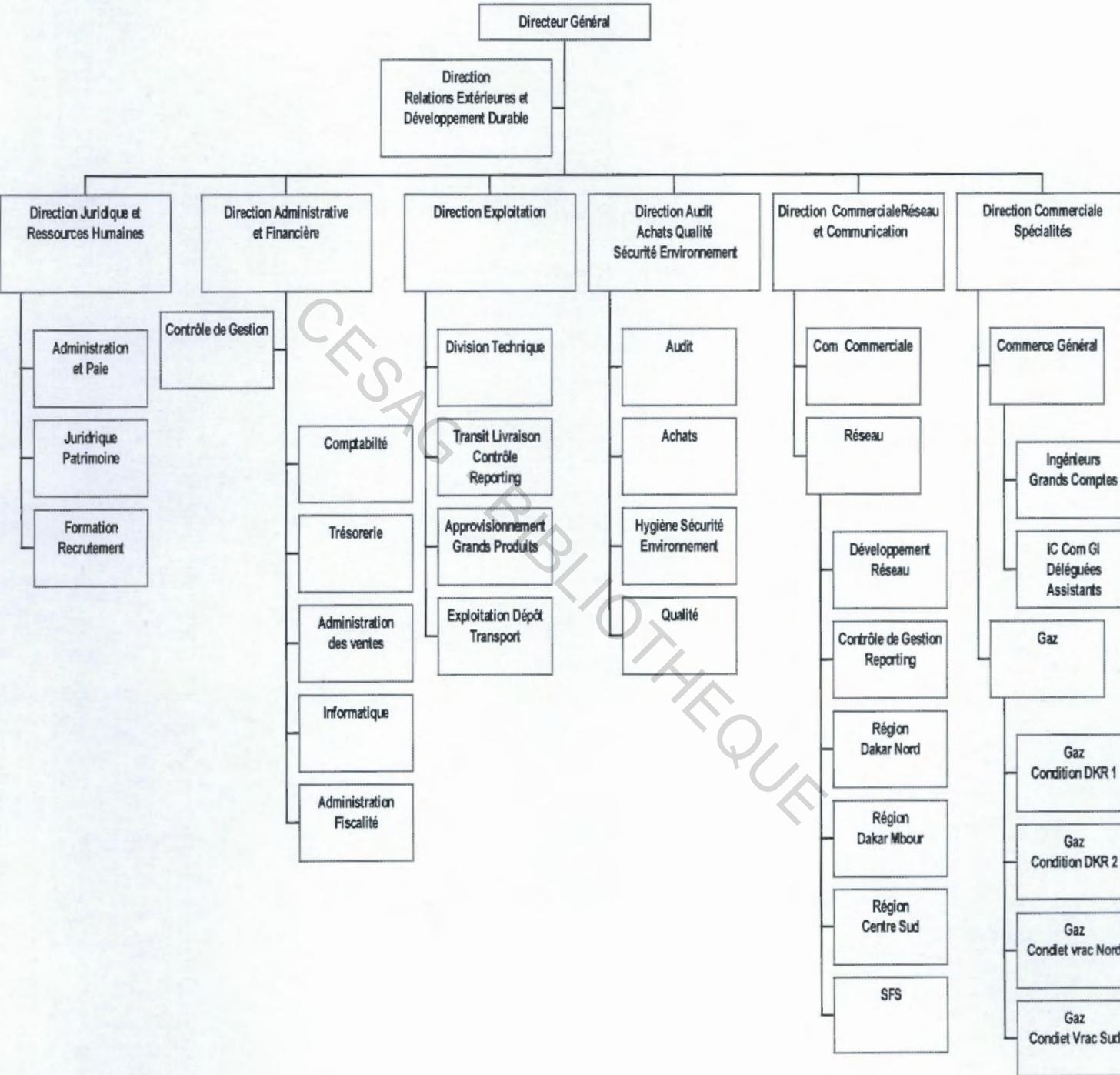
googlebooks.com

Forex.com

CESAG - BIBLIOTHEQUE

ANNEXE

Organigramme HierachicoFonctionnel



TABLES DES MATIERES

DEDICACE

REMERCIEMENTS

SOMMAIRE

SIGLES ET ABREVIATIONS

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

RESUME

INTRODUCTION 1

PREMIERE PARTIE : LES FONDEMENTS THEORIQUES DE LA GESTION DE LA
TRESORERIE D'UNE FIRME INTERNATIONALE..... 4

Chapitre 1 : La gestion de la trésorerie : Principe de base et aspects internationaux 5

1. Définition et principe de base 5

1.1. Définition..... 5

1.1.1. La trésorerie constatée..... 6

1.1.2. La trésorerie expliquée..... 6

1.2. Les fonctions et tâches du trésorier..... 6

1.2.1. La fonction de négociation bancaire..... 6

1.2.2. Les fonctions d'organisation bancaire 7

1.2.3. La fonction de gestion quotidienne et prévisionnelle 8

1.2.4. La fonction d'alerte..... 9

1.3. Elaboration du budget et du plan de trésorerie 9

1.3.1. Elaboration du budget de trésorerie 10

1.3.2. Elaboration du Plan de Trésorerie..... 12

2. La gestion internationale de la trésorerie 13

2.1. Fusion des échelles d'intérêts 13

2.1.1. Définition..... 13

2.1.2. Les tickets d'agios et les échelles d'intérêts 13

2.2. Centraliser la gestion de la trésorerie au niveau groupe: le cash pooling 14

2.2.1. Le fonctionnement de la centralisation de trésorerie 14

2.2.2. Le cash pooling manuel 14

2.2.3. Le zero balance account..... 15

2.2.4.	Le cash pooling notionnel.....	15
2.3.	Netting ou compensation intragroupe.....	16
2.3.1.	Définition.....	xvii
2.3.2.	Les méthodes de netting	17
2.3.3.	Les systèmes de netting	18
Chapitre 2 : La trésorerie en devise et la gestion du risque de change		19
1.	Définition et mesure du risque de change.....	19
1.1.	Définition du marché de change	19
1.1.1.	Définition	19
1.1.2.	Vue d'ensemble	19
1.2.	Les différents compartiments.....	21
1.2.1.	Marché au comptant.....	22
1.2.2.	Marché à terme	22
1.3.	Le fonctionnement du marché des changes	23
2.	La gestion du risque de change sur les marchés de change	24
2.1.	Définition.....	24
2.2.	La mesure de risque de change: Position de change.....	24
2.2.1.	Notion de position de change.....	24
2.2.2.	Position de change comptable.....	25
2.2.3.	Position de change économique.....	26
DEUXIEME PARTIE : LA GESTION DE TRESORERIE EN DEVISE PAR TOTAL PAR TOTAL SENEGAL.....		27
Chapitre 1- Appréhension et gestion du risque de change dans le groupe		28
1.	Présentation et Activité de Total groupe.....	28
1.1.	Présentation.....	28
1.2.	Activités du groupe.....	28
2.	Détermination de la devise de référence et de la position de change dans le groupe	29
2.1.	Détermination de la devise de référence.....	30
2.2.	Evaluation de la position de change.....	30
3.	Liste des produits des marchés autorisés entre la Maison mère et ses filiales.....	31
Chapitre 2 : Application à TOTAL.....		32
1.	Présentation et Cadre Réglementaire de TOTAL	32

1.1.	Historique et Présentation de TOTAL SENEGAL.....	32
1.1.1.	Historique de TOTAL SENEGAL.....	32
1.1.2.	Présentation de total Sénégal.....	32
1.2.	Cadre réglementaire de l'UEMOA dans lequel évolue TOTAL Sénégal.....	33
2.	Sources et détection des risques dans les filiales outre mer.....	34
2.1.	Notion de risque et source.....	34
2.1.1.	Risque comptable et risque économique.....	34
2.1.2.	Sources liées aux transactions commerciales (importations et exportations).....	35
2.1.3.	Sources liées aux transactions financières.....	37
2.1.4.	Risque de change lors de la soumission à un appel d'offre international (vente sur catalogue).....	37
2.2.	Détection du risque de change.....	38
2.2.1.	En cas d'exportation.....	38
2.2.2.	En cas d'importation.....	38
2.2.3.	En cas d'exportation, d'importation, et de détention de prêts ou d'emprunts en monnaies étrangères.....	39
3.	Techniques de couverture de risque.....	41
3.1.	Techniques internes de couverture.....	41
3.1.1.	Choix de la monnaie de facturation.....	41
3.1.2.	Politique de stockage des commodités.....	41
3.1.3.	Détention d'un compte bancaire libellé en devise étrangère.....	41
3.1.4.	Jeu des échéances.....	41
3.2.	Techniques externes de couverture.....	42
3.2.1.	Couverture d'une exportation.....	42
3.2.2.	Couverture d'une importation.....	43
	CONCLUSION : Proposition et amélioration.....	44
	REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....	46
	ANNEXES.....	48
	TABLES DES MATIERES.....	49