



IBF
INSTITUT DE BANQUE ET FINANCE

MASTERE EN BANQUE ET FINANCE
OPTION FINANCE DE MARCHE ET FINANCE
D'ENTREPRISE

THEME DU MEMOIRE :

*LE FINANCEMENT A COURT TERME DANS LE CADRE
DE LA GESTION DE TRESORERIE : LE CAS DES
INDUSTRIES CHIMIQUES DU SENEGAL
(I.C.S.)*

Présenté par :

Amadou Mamadou WATT

Encadreur :

Ababacar SECK

Trésorier Devises et Taux

I.C.S.

Directeur de mémoire :

Ousmane SANE

Directeur antenne B.R.V.M. Dakar

M0036MBF04



2



117805

Dédicace

Je dédie ce mémoire à mon
père M. Mamadou Amadou
WATT (décédé), ainsi qu'à
ma famille.

Remerciements

Je remercie l'ensemble des
personnes qui m'ont
soutenu, particulièrement
M. Amadou N'Diagne SOW.

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

I.C.S.	Industries Chimiques du Sénégal
B.O.A.D.	Banque Ouest Africaine de Développement
A.F.D.	Agence Française de Développement
U.E.M.O.A.	Union Monétaire Ouest Africaine
C.S.P.T.	Compagnie Sénégalaise des Phosphate de Taïba
SENCHIM	Sénégalaise de Chimie
I.F.F.C.O.	Indian Farmers Fertilizer Cooperative
P.A.D.	Port Autonome de Dakar
C.F.D.	Caisse Française de Développement
F.K.	Fonds Kowetien
B.N.P.	Banque National de Paris
S.G.B.S.	Société Générale de Banque au Sénégal
B.I.C.I.S.	Banque Internationale pour le Commerce et l'Industrie du Sénégal
C.L.S.	Crédit Lyonnais Sénégal
C.B.A.O.	Compagnie Bancaire Ouest Africaine
B.S.T.	Banque Sénégalo Tunisienne
B.C.E.A.O.	Banque Centrale des Etats de L'Afrique de l'Ouest
C.M.D.T.	Compagnie Malienne de Développement du Textile
FR	Fonds de Roulement
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CAF	Capacité d'Autofinancement
BT	Billet de Trésorerie
CFA	Communauté Financière Africaine
SARL	Société A Responsabilité Limitée
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TTC	Toutes Taxes Comprises
J	Jour
CMCC	Crédit de Mobilisation de Créances Commerciales
CCP	Compte Courant Postal
MT	Moyen Terme
LT	Long Terme
FOB	Free On Board

LISTE DES TABLEAUX

Tableau n° 1 : Géographie du capital de la société

Tableau n° 2 : Les Ratios d'assise financière

Tableau n° 3 : Les trois derniers bilans financiers des I.C.S.

Tableau n° 4 : Les ratios de rentabilité

Tableau n° 5 : Répartition des crédits à court terme des I.C.S. au niveau
des différentes banques au 31/08/2003

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique n° 1 : Répartition des spots au 31/08/2003

Graphique n° 2 : Répartition des escomptes avec recours au 31/08/2003

Graphique n° 3 : Répartition des découverts au 31/08/2003

Graphique n° 4 : Répartition des crédits relais au 31/08/2003

SOMMAIRE

Introduction Générale.....	7
Première Partie : Cadre Général de l'étude.....	10
Chapitre 1 : Les instruments de financement à court terme.....	11
Section 1 : La notion de financement de trésorerie.....	11
Section 2 Les instruments de financement à court terme.....	25
Chapitre 2 : Les nouveaux instruments de financement à court terme..	42
Section 1 : La négociabilité des conditions bancaires.....	42
Section 2 : Les billets de trésorerie.....	53
Deuxième Partie : Le cas des Industries Chimiques du Sénégal.....	56
Chapitre 1 : Les I.C.S. et le financement à court terme.....	57
Section 1 : Présentation des I.C.S.....	57
Section 1 : Le financement à court terme des I.C.S.....	67
Chapitre 2 : Analyse du crédit et émission d'un billet de trésorerie.....	72
Section 1 : Analyse financière du groupe I.C.S.....	72
Section 2 : Analyse des opérations de crédit.....	77
Section 3 : Emission d'un billet de trésorerie.....	85
Conclusion.....	89

PROBLEMATIQUE

Toute activité a un cycle d'exploitation propre, plus ou moins long, et qui en terme de trésorerie, se traduit par des flux positifs ou négatifs à des moments différents.

Les Industries Chimiques du Sénégal (ICS), ayant un long processus de production, avec un niveau de détention de stocks et d'encours de crédit clients important, sont confrontées à d'importants besoins de financement, besoins que le fonds de roulement ne suffit pas à couvrir.

Ce besoin en fonds de roulement devra s'accroître avec les stratégies et perspectives d'avenir de groupe :

- L'objectif stratégique consistant à accroître en priorité les marges de l'entreprise en misant davantage sur la baisse des coûts de production que sur une hausse des prix.
- L'augmentation de la capacité de production, découlant d'une politique d'investissement de développement, devant permettre d'accroître la production.
- L'ambition de l'entreprise d'assumer une consolidation et un élargissement de son marché, à travers sa production.

Cette politique de croissance combinée avec le long processus de production, le niveau de détention de stocks et d'encours de crédit clients, entraînera un gonflement du besoin en fonds de roulement.

La croissance des ICS tendra ainsi à augmenter le niveau du besoin en fonds de roulement. Cette variation constitue un besoin supplémentaire dont tout plan de développement doit tenir compte. Une entreprise en forte croissance se trouve souvent confrontée au fait que le

besoin en fonds de roulement progresse plus vite que son chiffre d'affaires.

Dans le cadre d'une politique de développement, l'accroissement du besoin en fonds de roulement constitue donc un véritable emploi de fonds, au même titre que les programmes d'investissement. Il doit de ce fait être analysé et prévu avec la plus grande précision.

C'est pourquoi notre étude consistera, à voir comment les ICS financent leur besoin en fonds de roulement et, dans une dynamique de croissance, comment les Industries Chimiques du Sénégal analysent et prévoient ce besoin et comment optimisent-elles ce financement ?

DEMARCHE DE L'ETUDE

La démarche de cette étude se fera comme il suit, après une phase introductive, on s'attaquera à la première partie. Dans cette première partie, nous traiterons principalement des instruments de financement à court terme. Il s'agira d'abord de définir les différents instruments classiques de financement à court terme. Ensuite, eu égard au système financier et monétaire de l'UEMOA, montrer les nouveaux instruments de financement à court terme.

Dans la seconde partie, qui est la phase pratique, il s'agira d'abord de présenter les Industries Chimiques du Sénégal. Ensuite, montrer l'importance du thème par rapport à la situation actuelle de l'entreprise, avant de proposer des solutions par rapport au financement du besoin à court terme.

Enfin on terminera par une conclusion en mettant l'accent sur les recommandations.

L'INTERET DE L'ETUDE

Cette étude aura plusieurs intérêts :

- Permettre aux entreprises de minimiser leurs frais financiers à court terme dans le cadre du financement de leur activité.
- Permettre à un trésorier de mieux faire face et de choisir de manière optimale les sources de financement de sa trésorerie.
- Permettre de mieux comprendre les différentes sources de financement à court terme et de mieux les analyser en terme d'avantages et d'inconvénients quant à leur utilisation.
- Montrer dans la dynamique du marché de l'UEMOA comment une grande entreprise ayant des besoins importants peut se financer au niveau du marché financier.

OBJECTIF DE L'ETUDE

L'objectif de cette étude est d'apporter une contribution au financement optimal du besoin à court terme, à travers les différentes sources. Ceci reste utile aux entreprises dans leurs relations avec les banques. Aussi dans le cadre de la gestion de la trésorerie, permettre à celle-ci de minimiser leurs frais financiers. Ainsi cette étude cherche à répondre aux questions suivantes.

- Comment une entreprise doit-elle se financer de manière efficiente et efficace ?
- Comment doit-elle minimiser ses frais financiers à court terme ?
- Avec le marché monétaire de L'UEMOA, comment une entreprise ayant des besoins importants peut-elle se faire financer de manière optimale ?

INTRODUCTION

Le développement économique d'une nation passe nécessairement par l'importance et le dynamisme de ses entreprises sur le marché international. Pour cela, les entreprises doivent être dans une dynamique de développement, ceci grâce aux investissements. Cependant l'entreprise, à un moment donné, a besoin d'argent frais pour assurer le fonctionnement de son exploitation. Avec un investissement de développement, ce besoin s'accroît encore plus. Le système financier des pays de l'UEMOA reste principalement dominé par un dispositif financier encourageant le financement par endettement ; avec des taux d'intérêt élevés. De ce fait, l'entreprise est obligée de recourir aux prêts des banques pour financer ce besoin de trésorerie. Dans cette optique, elle devra disposer d'un système de gestion adéquat qui pourra minimiser les coûts issus de l'utilisation de ces lignes de financement.

C'est pourquoi, le trésorier à travers sa fonction, doit traiter les opérations d'encaissement et de décaissement de liquidités ainsi que les mouvements de fonds à l'intérieur comme à l'extérieur de l'entreprise. Grâce au développement des systèmes d'informations, la gestion de la trésorerie est souvent automatisée. Des lors, le trésorier se contente de concevoir ou de choisir une structure de gestion sans intervenir au jour le jour dans son fonctionnement. Du point de vue du trésorier, le solde des flux est différent du solde tenu par la comptabilité et du solde des avoirs de l'entreprise auprès de la banque.

La gestion de la trésorerie en valeur base zéro, repose sur les intervalles de temps pendant lesquels l'argent est réellement disponible. Durant cette période, les flux positifs peuvent être placés ou consommés, et les flux négatifs génèrent réellement des frais financiers.

La gestion de la trésorerie présente cette particularité d'être applicable à toute les entreprises ; commerciales et industrielles. La seconde particularité est qu'elle est souvent immédiate. L'urgence des besoins de liquidité ne pourrait être envisagée de manière doctrinale.

Deux difficultés importantes surgissent dans l'hypothèse où la gestion de trésorerie d'une entreprise est insuffisante :

- L'entreprise, ayant des difficultés à régler ses fournisseurs dans les délais de paiement prévus, risque de perdre la confiance de ces derniers. Les fournisseurs imposeront alors des conditions de paiement plus sévères qui ne feront qu'accentuer le mal. Le cercle vicieux est alors amorcé et l'entreprise sera amenée, à plus ou moins terme, à la cessation de paiement.
- Les banques peuvent financer le besoin de trésorerie de l'entreprise. Ce soutien présente toutefois trois caractéristiques qu'il convient de garder à l'esprit :
 - La banque peut accorder un crédit mais celui-ci n'est pas élastique à la hausse. Cela signifie que si le besoin de trésorerie augmente, l'autorisation de crédit n'augmentera pas systématiquement. Inversement, si le besoin de trésorerie diminue, la banque cherchera à réduire son autorisation de crédit.
 - L'autorisation de crédit n'est pas éternelle. Dans la grande majorité des cas, cette autorisation est verbale. Ce qui n'interdit pas au banquier de la justifier, sans avoir à se justifier auprès de l'entreprise.
 - Le crédit est un processus coûteux. Il entraîne une augmentation des charges financières pouvant détériorer le résultat de l'entreprise.

Beaucoup d'entreprises sont incapables de réduire ce type de coût. La raison est que ces coûts sont parfois mal connus quant à leur nature, leur mode de calcul et même leur base. C'est pourquoi une bonne connaissance des mécanismes bancaires permettra au trésorier d'être éclairé sur les divers types de financement à court terme pour une gestion optimale de sa trésorerie.

PREMIERE
PARTIE :
CADRE GENERAL
DE L'ETUDE

CHAPITRE 1 : LES INSTRUMENTS CLASSIQUES DE FINANCEMENT A COURT TERME

SECTION 1 : LA NOTION DE FINANCEMENT ET DE TRESORERIE

1.1. LA NOTION DE BESOIN DE FINANCEMENT

Toute entreprise doit avoir les moyens de financer de son activité. Sinon elle risque d'être confrontée à de graves difficultés de trésorerie. Ce besoin de financement calculé avant la prise en compte des financements effectivement utilisables, s'appelle également besoin en fonds de roulement.

Tous les jours l'entreprise achète, fabrique, vend, encaisse et décaisse. Différents cycles d'activité se superposent ou sont décalés les uns aux autres. Il peut donc sembler légitime de calculer un besoin de financement du cycle d'exploitation (ou besoin en fonds de roulement) instantané, d'après les valeurs représentatives du cycle d'exploitation que l'on trouve au bilan.

Les composants du besoin en fonds de roulement sont des postes qui se renouvellent constamment lors du cycle d'exploitation. Mais ils ont souvent une structure assez stable pour une entreprise déterminée (délais de stockage, crédits consentis aux clients, crédits accordés par les fournisseurs..). Néanmoins, des dérives peuvent être constatées, qui nécessitant un contrôle permanent de la gestion. Evidemment, les niveaux des postes changent lorsque l'activité varie ou lorsque se modifient les habitudes ou les contraintes propres à chaque facteur intervenant dans le cycle.

La croissance du besoin en fonds de roulement est souvent une cause de déséquilibre financier. Les entreprises ont donc intérêt à effectuer des prévisions d'évolution du besoin en fonds de roulement en fonction des différentes hypothèses d'activité.

Le besoin en fonds de roulement ne se présente pas comme un simple problème de financement. Il relève d'un risque industriel important. Le financement par crédit à court terme, s'il ne résout pas les problèmes de trésorerie immédiats, rend l'entreprise très vulnérable à toute modification de son environnement industriel et financier ; il a conduit à des dépôts de bilan dramatiques. Il ne doit en aucun cas négliger la nécessité de faire une analyse stratégique de l'évolution industrielle de l'entreprise, préalable et indispensable à la définition d'une politique de financement.

Tout au long de son activité, une entreprise dispose d'une trésorerie excédentaire ou déficitaire. Cet excédent ou ce déficit doit trouver la contrepartie la plus intéressante grâce à une gestion rigoureuse.

Pour obtenir les meilleures conditions de placement, il est nécessaire de prévoir les besoins et les ressources à court terme nécessaires et de mettre en évidence les soldes mensuels de trésorerie. Les budgets établis serviront à présenter aux organismes financiers une demande ou une offre de financement au début de la période comptable.

Face au risque d'insuffisance de trésorerie que l'entreprise ne peut assumer, la banque a d'abord attaché une importance particulière à la solvabilité de l'entreprise et au risque lié au processus d'exploitation. Ainsi l'entreprise doit disposer d'un "matelas" de sécurité, entre ressources et emplois de même nature, pour faire face à un imprévu (baisse brutale des ventes, impayé, hausse des achats, remous sociaux, etc).

Pour la plupart des entreprises, les règlements clients interviennent après les règlements des achats et des charges. Ainsi, les ressources (dettes liées au cycle d'exploitation) sont "insuffisantes" pour couvrir le financement des stocks et des créances courantes. Ce besoin en fonds de roulement doit être couvert par le fonds de roulement qui représente l'excédent de ressources financières durables (capitaux propres et emprunts durables).

La différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement représente la trésorerie dont dispose l'entreprise.

Le fonds de roulement (FR) est la différence entre :

- le montant des ressources permanentes de l'entreprise,
 - les capitaux propres (capital et réserves),
 - les emprunts à moyen et long terme (MT et LT),
 - les comptes courant d'associés stables,
- la valeur nette des immobilisations (outil de production, agencement et installations).

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est la différence entre :

- les besoins engendrés par le cycle d'exploitation :
 - les stocks,
 - le poste client où il convient de distinguer les créances mobilisables et non-mobilisables,
 - les débiteurs divers (état, personnel et autres),
- les ressources normales (ne comprenant pas les retards éventuels) apportées par le cycle d'exploitation :
 - le poste fournisseur,
 - les créditeurs divers.

Pour fonctionner, l'entreprise a besoin de concours à court terme (escompte, découvert, crédit de campagne, ...). Pour l'appréciation du risque de mobilisation, la banque suivra la proportion d'effets non payés de l'exercice précédent.

La simple lecture des premières pages des documents comptables annuels apporte beaucoup d'éléments à la banque sur la situation du dernier exercice et sa comparaison avec le précédent.

Ainsi, la banque peut facilement voir :

- Sur le Bilan :
 - les fonds propres
 - l'endettement

- la solvabilité
- la liquidité
- le risque client, ...etc.,

- Sur le Compte de résultat :

La croissance et la rentabilité qui peuvent utilement être complétés par l'examen du tableau des soldes intermédiaires de gestion (chiffre d'affaires, marge brute, valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation, ... capacité d'autofinancement).

Les annexes comptables et fiscales complètent ce pouvoir d'information de la banque.

Une importance particulière doit être apportée à la capacité d'autofinancement (CAF). Ce qui reste de l'excédent brut d'exploitation (EBE) après règlement des charges financières, représente ce que l'entreprise va être capable de consacrer à son autofinancement après les prélèvements pour rémunérer les actionnaires (distribution de dividendes) et les prélèvements personnels pour les entrepreneurs individuels.

1.2. LA NOTION DE TRESORERIE

La Trésorerie d'une entreprise peut s'évaluer de deux manières différentes selon l'approche retenue :

Tout d'abord, la Trésorerie d'une entreprise correspond à la différence entre ses besoins et ses ressources de financement. Les besoins de l'entreprise peuvent être évalués à l'aide du besoin en fonds de roulement alors que les ressources de l'entreprise disponibles pour financer ces besoins s'appellent le fonds de roulement. La Trésorerie nette de l'entreprise correspond alors au solde net entre ces besoins et ces ressources. Si les besoins excèdent les ressources, alors la Trésorerie de l'entreprise sera négative (au passif du bilan), alors que si les ressources sont supérieures aux besoins, la Trésorerie sera positive (à l'actif du bilan).

Mais, la Trésorerie d'une entreprise représente aussi l'ensemble de ses disponibilités qui lui permettront de financer ses dépenses à court

terme. Dans ce cas, la Trésorerie nette d'une entreprise se calcule en faisant la différence entre sa Trésorerie d'actif et sa Trésorerie de passif.

1.2.1. Détermination de la trésorerie de l'entreprise

Comme nous l'avons dit, il y a deux manières de calculer la trésorerie nette d'une entreprise :

Calcul par le "haut de bilan" :

La Trésorerie nette est égale à la différence entre d'une part les ressources nettes de l'entreprise et d'autre part ses besoins de financement. Soit la différence entre d'une part l'excédent de ressources à long terme de l'entreprise (le fonds de roulement) et d'autre part le besoin de financement à court terme de l'entreprise (le besoin en fonds de roulement).

d'où :

Trésorerie = Ressources financières - Besoins financiers de l'entreprise.

ou d'un point de vue comptable :

Trésorerie = Fonds de roulement - Besoin en Fonds de roulement

Soit en terme de bilan fonctionnel :

Cas d'une trésorerie nette négative

<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
	Fonds de roulement
Besoins en Fonds de roulement	Trésorerie nette

Ou,

Cas d'une trésorerie nette positive :

<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Besoins en Fonds de roulement	Fonds de roulement
Trésorerie nette	

Calcul par le "bas de bilan" :

Dans ce cas, la Trésorerie de l'entreprise est égale à la différence entre les actifs de Trésorerie (valeur mobilières de placement, disponibilités, soldes des comptes bancaires ou postaux débiteurs...) et les éléments du passif de trésorerie (concours bancaires, soldes créditeurs des banques...).

d'où :

Trésorerie = Trésorerie d'actif - Trésorerie du pas

Soit en terme de bilan fonctionnel :

Cas d'une trésorerie négative :

<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Trésorerie d'actif : dont : - valeurs mobilières de placement. - disponibilités.	Trésorerie du passif : dont : - concours bancaires. - soldes créditeurs des banques.
	Trésorerie nette

Ou,

Cas d'une trésorerie nette positive :

<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Trésorerie d'actif : dont : - valeurs mobilières de placement. - disponibilités.	Trésorerie du passif : dont : - concours bancaires. - soldes créditeurs des banques.
Trésorerie nette	

1.2.2. Interprétation économique

L'analyse du solde de la Trésorerie permet de se faire une idée sur la situation financière de l'entreprise.

Trois cas de figure peuvent se présenter :

1.2.2.1. La Trésorerie nette de l'entreprise est positive :

Dans ce cas, les ressources financières de l'entreprise sont suffisantes pour couvrir les besoins (soit fonds de roulement $>$ besoin en fonds de roulement), ce qui signifie que la situation financière de l'entreprise est saine et qu'elle est même en mesure de financer un surcroît de dépenses sans recourir à un emprunt.

1.2.2.2. La Trésorerie nette de l'entreprise est nulle :

Dans ce cas, les ressources financières de l'entreprise suffisent juste à satisfaire ses besoins (fonds de roulement = besoin en fonds de roulement). La situation financière de l'entreprise est équilibrée mais celle-ci ne dispose d'aucune réserve pour financer un surplus de dépenses que ce soit en terme d'investissement ou d'exploitation.

1.2.2.3. La Trésorerie nette de l'entreprise est négative :

Dans ce cas, l'entreprise ne dispose pas de suffisamment de ressources financières pour combler ses besoins. elle doit donc recourir à des financements supplémentaires à court terme (découverts bancaires...) pour faire face à ses besoins de financement d'exploitation. Il y a donc un risque financier à court terme si l'entreprise ne parvient pas à accroître rapidement ses ressources financières à long terme, ou à limiter ses besoins d'exploitation à court terme.

Un certain nombre d'approches visant à cerner la trésorerie d'une entreprise sont possibles. Ces approches sont complémentaires et non exclusives les unes des autres, ayant chacune leur utilité pour la préparation des prévisions, et donc pour la gestion de la trésorerie.

Trois approches seront analysées : la trésorerie constatée, l'analyse par le bilan et l'analyse par les flux, en essayant à chaque fois de comparer les avantages et les inconvénients de la méthode retenue.

1.2.3. Les différentes approches de la trésorerie

1.2.3.1. La trésorerie "constatée"

C'est la première approche qui permet de faire un constat rapide, sans aucune tentative de justification :

« L'entreprise dispose de la somme de "x" francs. »

Cette notion de trésorerie peut comprendre simplement la trésorerie disponible (caisse, comptes bancaires positifs (+ les CCP), placements de trésorerie disponibles) ou prendre également en compte (en négatif) les crédits bancaires à court terme (dont les comptes bancaires en découvert) mis en place.

Cette constatation de la Trésorerie est rapide, mais absolument insuffisante, ne permettant en aucune manière d'expliquer le pourquoi de cette position.

Elle est cependant nécessaire pour servir de point de départ à l'analyse par les flux qui sera faite plus loin.

1.2.3.2. La trésorerie expliquée

Il existe deux manières d'expliquer la Trésorerie :

- par le bilan d'une part, qui permet surtout d'analyser et de justifier la position globale de la trésorerie et ses variations en masse, sans donner aucune ventilation entre les différents postes constitutifs de la trésorerie. Il s'agit de donner une photo de la position.

- par les flux d'autre part, qui permet d'avoir un film de l'évolution, et donc d'expliquer les variations de la position par l'étude des entrées et des sorties.

○ *L'APPROCHE PAR LE BILAN*

Cette approche permet de reconstituer le niveau global de Trésorerie à partir des différents postes du bilan.

La structure de l'entreprise va lui donner un montant disponible, de manière indépendante de son cycle d'activité : c'est le fonds de roulement.

L'activité de l'entreprise va nécessiter un financement lui permettant de réaliser son cycle d'exploitation : c'est le besoin en fonds de roulement.

Ces deux montants ne seront jamais strictement identiques; le nécessaire équilibre sera assuré par la trésorerie, qui apparaît donc comme étant la différence entre ces deux montants. Nous obtenons alors l'équation fondamentale :

$$\begin{aligned} & \text{TRESORERIE} \\ & = \\ & \text{FONDS DE ROULEMENT - BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT} \end{aligned}$$

L'analyse de cette équation permet de recueillir immédiatement plusieurs indications :

- tout mouvement, sur n'importe quel poste du bilan, va avoir une incidence sur le niveau de la trésorerie, puisque le fonds de roulement et/ou le besoin en fonds de roulement sera affecté. En effet, tous les postes du bilan sans exception se retrouvent dans cette formule (même si des décisions concernant les amortissements et/ou les provisions peuvent être sans incidence directe sur ce niveau). De même, toute décision affectant directement ou indirectement l'un des postes aura automatiquement une incidence sur le niveau de trésorerie.
- cette formule permet d'expliquer les variations de trésorerie, et donc de faire des prévisions. En effet :

à l'instant T1 : Trésorerie 1 = FDR1 - BFDR1
 à l'instant T2 : Trésorerie 2 = FDR2 - BFDR2

et donc :

$$\text{Var. Trésorerie} = \text{Var. FDR} - \text{Var. BFDR}$$

- Les différents éléments constitutifs du besoin en fonds de roulement sont proportionnels au niveau d'activité. A structure financière identique, toute augmentation du chiffre d'affaires va donc se traduire par une augmentation -en valeur absolue, et sans changement de signe- du besoin en fonds de roulement, et toute réduction de ce chiffre d'affaires se traduira de même par une diminution de ce besoin en fonds de roulement.

Dans le cas d'un besoin en fonds de roulement positif, toute augmentation du niveau d'activité va donc automatiquement se traduire par une diminution de la trésorerie, toujours à structure financière identique, bien entendu.

A partir du moment où l'entreprise établit des bilans prévisionnels, elle peut calculer sa trésorerie, son évolution, et expliquer les causes des variations. Cette approche peut servir de base à l'établissement d'un budget de trésorerie en grandes masses.

Par contre, la limite de cette approche se trouve dans l'information qu'elle peut donner en termes de prévisions de trésorerie. Elle permettra de connaître le niveau global de la trésorerie, l'évolution de l'excédent ou du besoin, et donc de prendre ses dispositions en termes de négociations de lignes de crédit, Elle ne permettra pas, ou difficilement, de connaître les composantes des flux de trésorerie, et ne peut donc que rarement être utilisée comme point de départ pour l'établissement d'une position au jour le jour.

Enfin, cette approche n'est valable que dans la mesure où des bilans prévisionnels mensuels sont établis. En effet, le niveau de

trésorerie ne sera déterminé qu'à chaque fin de période de calcul, et aucune information liée à la variation entre deux dates ne pourra être disponible. Une analyse annuelle est d'autant plus insuffisante que l'activité de l'entreprise est soumise à des variations saisonnières.

○ *L'APPROCHE PAR LES FLUX*

Cette seconde approche est "dynamique", voulant donner le film de l'évolution de la trésorerie. Complémentaire de la précédente, elle part d'une constatation très simple :

$$\begin{aligned}
 & \text{TRESORERIE de FIN de PERIODE} \\
 & \quad = \\
 & \text{TRESORERIE de DEBUT de PERIODE} \\
 & \quad + \\
 & \text{ENCAISSEMENTS de la PERIODE} \\
 & \quad - \\
 & \text{DECAISSEMENTS de la PERIODE}
 \end{aligned}$$

Notons que cette approche pose comme postulat que la position de début de période est connue, ce qui implique de bien définir au préalable les composantes de la trésorerie, et de les maîtriser.

Les encaissements et décaissements sont les éléments constitutifs de la variation de trésorerie, et s'obtiennent à partir de bilans et comptes de résultats prévisionnels, ainsi qu'à partir d'informations qui devront être trouvées dans un budget -investissements par exemple- ou communiquées par la Direction Financière (exemple : politique de distribution de revenus).

Cette approche par les flux oblige à prendre en compte toutes les opérations qui vont mouvoir la trésorerie au sens le plus large du terme, mais pas les opérations internes à la trésorerie -équilibrages, financements ou placements - qui ne se retrouveront qu'au moment de l'établissement de la position journalière (qui se réalisera compte par

compte, banque par banque, alors que cette approche initiale se fait au niveau de la trésorerie globale, sans tenir compte des différentes composantes internes de cette trésorerie).

1.2.3.3. Complémentarité

Ces deux approches sont complémentaires, chacune apportant un éclairage de la trésorerie. L'approche par le Bilan donne le montant estimé de la trésorerie disponible, la prévision d'évolution de la position globale, et permet d'expliquer les variations de cette position.

L'autre approche, et la décomposition des mouvements par origine est indispensable pour maîtriser les flux, et est donc le préalable presque indispensable à l'établissement d'une position quotidienne fiable, comme nous l'avons vu plus haut.

Notons enfin que la coexistence de ces deux méthodes permet d'effectuer des contrôles de cohérence entre l'évolution d'un poste au bilan et les flux de trésorerie correspondants. L'exemple des encaissements clients d'une période est à la fois très simple et significatif. L'équation est la suivante :

- (1) Comptes clients au bilan au 1/MM/AA
- (2) + Facturation TTC du mois MM/AA
- (3) - Encaissements (TTC) du mois MM/AA
- (4) = Comptes clients au 31/MM/AA

Si l'entreprise utilise l'approche par le Bilan, elle connaît les éléments 1(bilan réel au 1/1), 2 (par le budget) et 4 (bilan prévu au 31/12), et peut donc en déduire 3. Si par contre l'entreprise utilise l'approche par les flux, elle connaît 1 (par la comptabilité), 2 (par le budget) et 3 (par le plan de trésorerie), et peut donc en déduire 4.

SECTION 2 : LES INSTRUMENTS CLASSIQUES DE FINANCEMENT A COURT TERME

Le rôle du trésorier est essentiellement concentré sur la partie court terme, même s'il est évident qu'il peut être appelé à travailler sur le moyen et le long terme. Dans tous les cas de figure, il doit être informé des opérations qui sont réalisées, qui ont une incidence directe sur sa gestion quotidienne immédiate (réception des fonds) et future (remboursements en capital et en intérêts).

Nous traiterons exclusivement du court terme, qui est le domaine du trésorier, en abordant successivement les crédits bancaires puis les crédits obtenus par appel direct au marché financier. Dans les crédits bancaires, nous traiterons d'abord les crédits "causés" puis les crédits "en blanc".

Notons enfin que la tendance est à la disparition ou à la marginalisation d'un certain nombre de supports, et à une simplification avec quelques formes qui restent privilégiées : l'escompte, le découvert et le crédit spot pour ce qui concerne les crédits bancaires, et le billet de trésorerie et le crédit fournisseurs pour ce qui concerne le crédit interentreprises.

2.1. LES CREDITS CAUSES

On appelle "crédit causé" un crédit directement adossé à un ou plusieurs actifs (s), qu'il vise à financer.

On trouve les crédits destinés à financer le poste clients (escompte, CMCC, MCNE) et ceux destinés à financer un poste d'"ETAT à PAYER" (les obligations cautionnées). Souvent, le crédit documentaire est traité comme un moyen de financement; nous considérons qu'il n'en est rien, que le crédit documentaire est un mode de règlement, et qu'il ne concerne que l'exportation.

2.1.1. L'escompte commercial

2.1.1.1. Définition

L'escompte est une opération par laquelle la banque achète une créance à terme certaine, concernant une vente, matérialisée par un effet de commerce, et en règle le prix au comptant, sous déduction d'agios.

La banque devient alors propriétaire d'effets ainsi il faudra négocier et contrôler les dates de valeur de remises. L'habitude est « lendemain de remise » toutefois, il est possible d'obtenir une mise à disposition des fonds le jour de remise, de façon à éviter des points de découvert pénalisants. Le taux d'escompte est généralement plus faible que le taux de découvert. Tenir aussi à une vérification du calcul des jours décomptés. Ceux-ci couvrent la période du jour de valeur (inclus) au jour de l'échéance (inclus) majoré d'un ou de deux jours (jour de banque). Les erreurs provenant du calcul des jours sont assez fréquentes. Elles ne sont pas évidentes à voir car elles proviennent souvent d'une erreur de saisie au niveau de la date d'échéance. Il conviendra donc de comparer les échéances mentionnées sur le bordereau d'escompte avec celles apparaissant sur le double du bordereau de remise, on procède au pointage des lignes représentant une masse d'agios significative.

Ce transfert de créance n'est pas un transfert de risque. Si l'effet n'est pas honoré par le débiteur le jour de l'échéance, la banque redébitera la compte du bénéficiaire, charge à lui de recouvrer sa créance.

2.1.1.2. Conditions

- La créance doit être représentée par un effet : billet à ordre, traite acceptée ou non, ..., lui même "mobilisable".

Un billet est mobilisable à condition qu'il puisse lui même servir de base à l'émission d'un billet par la banque, billet qu'elle mobilise auprès de la Banque de Centrale. Ce billet que l'entreprise remet à sa banque doit avoir moins de trois mois à "vivre" - entre la date de remise et la

date d'échéance - et ne doit pas être accepté pour une signature écartée par la Banque de Centrale.

Notons qu'une banque peut escompter des effets qu'elle ne pourra pas réescompter, mais que le coût alors est fixé en conséquence.

- L'entreprise doit posséder une "ligne d'escompte", chez la banque ou elle remet la traite.

Le montant de cette "ligne", qui représente l'encours maximum d'effets remis à l'escompte et non encore échus, dépend exclusivement de la libre négociation entre la banque et l'entreprise.

2.1.1.3. Coût pour l'entreprise

Le coût d'une remise en banque d'un effet à l'escompte se décompose en deux parties :

1/ Les frais fixes, qui sont identiques à ceux payés lors d'une remise à l'encaissement.

2/ Les frais relatifs au crédit accordé par la banque, qui sont calculés à partir de la formule classique :

$$I = \frac{C \times n \times t}{36000}$$

avec quelques remarques spécifiques à l'escompte :

- Les intérêts sont calculés effet par effet,
- Le nombre de jours est égal au nombre de jours compris entre la date de crédit en valeur -comprise- et la date d'échéance - éventuellement reportée, non comprise- majoré de "jours de banque", en général 2,
- Le nombre de jours est au minimum de 10,
- Les banques appliquent un minimum d'agios par effet, ce qui veut dire qu'il est pénalisant de remettre à l'escompte un effet dont le montant unitaire est trop faible.

Les frais sont "précomptés", donc prélevés le jour du crédit en valeur.

2.1.1.4.Remarques

Le crédit par escompte est bien accepté par le banquier, qui accorde un crédit au vu d'un effet qui a - le plus souvent - été accepté, et qui donc représente une créance certaine.

L'escompte est un des crédits les moins chers pour l'entreprise. Il faut bien noter que sont remis à l'escompte des effets que l'entreprise possède, et qu'elle aura donc à encaisser la somme correspondante dans tous les cas. Si elle remet l'effet à l'encaissement, elle sera créditée à J + 4, et devra donc payer du découvert jusqu'à cette date de valeur de son crédit. Si elle remet l'effet à l'escompte, elle va payer les agios au taux de l'escompte -en général moins élevé que le taux du découvert - et avec seulement 2 "jours de banque".

Dans des conditions standard, l'entreprise va donc, si elle remet à l'escompte et non à l'encaissement :

- gagner l'écart entre les deux taux
- perdre les frais liés au précompte des intérêts
- gagner l'écart de durée lié aux conditions qui lui sont accordées (4 - 2, 4 étant la condition de l'encaissement, et 2 le nombre de jours de banque). Plus généralement, les gains sont largement supérieurs aux coûts complémentaires, mais les calculs de gains sont à adapter par chacun en fonction des conditions qui lui sont proposées.

2.1.2. Cas particulier de l'escompte en compte

2.1.2.1.Définition

L'escompte en compte est une opération qui permet à une entreprise de remettre des effets à l'encaissement, et d'obtenir des conditions de découvert à un taux préférentiel lorsque le montant du découvert reste inférieur à l'encours d'effets remis à l'encaissement (ces effets servant de garantie du découvert).

Le fonctionnement est simple ; c'est à dire pendant la période d'attente d'encaissement la banque augmente l'avoir en compte courant du montant de ses effets en attente d'encaissement. Le coût de cet avantage sera fixé après négociation avec le banquier.

2.1.2.2. Conditions

Avoir négocié avec sa banque la ligne correspondante.

2.1.2.3. Coût pour l'entreprise

L'escompte en compte n'a pas de coût proprement dit. Cette opération permet d'obtenir un découvert - avec sa souplesse - aux conditions de taux de l'escompte.

2.1.2.3. Remarques

La vérification des conditions appliquées par le banquier est très difficile à réaliser.

2.1.3. Les crédits de mobilisation des créances commerciales

2.1.3.1. Définition

Le CMCC - Crédit de Mobilisation des Créances Commerciales - est une opération permettant d'escompter des factures. En pratique, l'entreprise émet un billet représentatif des factures qu'elle mobilise, et escompte ce billet.

L'opération peut se faire avec références - l'entreprise devant alors préciser avec le billet la(les) facture(s) faisant l'objet de la mobilisation - ou en dispense de références - l'entreprise ayant un accord pour un montant de crédit CMCC de la somme de x francs -.

2.1.3.2. Conditions

Il faut avoir une "ligne" auprès de la banque chez qui le crédit est mobilisé, ligne dont le montant est négocié avec cette banque.

Le CMCC est exclusif de l'escompte. En effet, remettre à l'escompte un effet alors que la facture a déjà été mobilisée reviendrait à obtenir un double crédit à partir d'une même créance.

2.1.3.3. Coût pour l'entreprise

Les agios sont calculés à partir de la formule :
$$I = \frac{C \times n \times t}{36000}$$

- C représente le montant de l'effet,
- n représente le nombre de jours de "décompte"
- t représente le taux facial appliqué à l'opération.

En général, le taux est identique à celui de l'escompte. Les intérêts sont payés le jour de la mobilisation du crédit, donc précomptés.

2.1.3.4. Remarques

Ce crédit permet à l'entreprise de mobiliser plus rapidement l'ensemble de son poste clients, puisqu'elle n'est pas amenée à attendre le retour de traites et/ou le règlement par chèque ou virement, et donc augmente sa faculté de mobilisation.

Par contre, l'utilisation de ce crédit entraîne un problème à gérer à chaque échéance de billet : le billet de mobilisation sera débité valeur J ou J - 1 selon les conditions accordées à l'entreprise, alors que les effets remis à l'encaissement ne seront crédités qu'à J + 4 calendaires (J étant le jour d'exigibilité des factures représentatives du billet, donc de l'échéance de ce billet et de l'échéance théoriques des effets reçus des clients). Il y a un "trou" de 4 jours, à négocier avec son (ses) banquier(s).

Il semble là aussi que la tendance soit à la moindre utilisation de cette technique.

2.1.4. L'affacturage

2.1.4.1. Définition

C'est un contrat par lequel un établissement de crédit spécialisé, appelé factor, achète ferme des créances détenus par des fournisseurs, appelés vendeurs, sur ses clients appelés acheteurs.

Fondé sur le concept juridique de subrogation conventionnelle, l'affacturage convient plus particulièrement aux entreprises industrielles et commerciales disposant d'un réseau assez étendu de clients et fabriquant ou commercialisant les biens de consommation courante ; il intéresse également les entreprises prestataires de services pour lesquelles la pratique de l'escompte est inadaptée.

2.1.4.2. Les avantages pour l'entreprise

➤ Procédé performant de recouvrement

Le factor fait son affaire de recouvrer les créances auprès des acheteurs Il gère lui-même les comptes-clients dont il a acquis la propriété et effectue, si besoin est, les relances nécessaires. Le fournisseur-vendeur est donc totalement déchargé du suivi de ses comptes clients.

➤ Mobilisation intégrale des comptes clients

Le financement du factor a des caractéristiques bien particulières :

- Il porte sur 100% des créances privées ou administratives, représentées ou non par du papier commercial ; toutefois pour se prémunir contre d'éventuelles pratiques frauduleuses, le factor exige souvent un dépôt de garantie alimenté par une fraction des sommes qu'il émet à la disposition de son client ;
- Il intervient dès la création des factures
- Il n'est pas plafonné en montant

- Il est contractuel, et à ce titre le contrat est conclu le plus souvent sans limitation de durée, avec faculté de résiliation sous réserve d'un préavis.

Il diffère donc des techniques traditionnelles de mobilisation de créances telle que l'escompte qui nécessite le support de lettres de change ou de billet à ordre.

Technique de garantie des risques, l'affacturage offre une garantie plus complète que celle de l'assurance-crédit, car le factor s'engage à payer intégralement sans recours, dès leur création, les factures émises par l'entreprise cliente. La garantie donnée est donc plus large que celle de l'assureur crédit qui n'intervient que plusieurs mois après le sinistre et laisse toujours un risque résiduel à la charge de l'assuré.

2.1.4.3. Le coût de l'affacturage

L'affacturage est une technique qui paraît, de prime abord, relativement chère car on a tendance à comparer son coût à celui des opérations bancaires. C'est oublier les prestations rendues par le factor (tenue du compte clients, recouvrement, assurance crédit) que les banques ne sont pas à même de rendre. Il convient donc d'analyser plus précisément les deux composantes du coût de l'affacturage.

- La commission d'affacturage qui s'applique ad valorem au moment des factures achetées (TTC) par le factor. Elle rémunère les divers travaux et risques que le factor assume au lieu et place de l'entreprise (collecte de renseignements sur la garantie totale du risque de non-paiement, enregistrement affectant le compte courant de l'entreprise, surveillance des retards, actions de recouvrement et procédures contentieuses). Le taux d'affacturage est fonction du risque encouru par le factor et la charge de travail induite.
- La rémunération du financement mis à la disposition de l'entreprise pour ses besoins de trésorerie. Calculés prorata temporis et indexés sur les taux de marché, les intérêts sont payés d'avance en fonction du volume des factures remises au factor et de leur échéance moyenne ; un ajustement est opéré en fin de mois

en fonction des soldes réels du compte courant de l'entreprise chez le factor. En revanche si l'entreprise choisit la technique du financement par billet à ordre, le factor ne perçoit pas d'intérêts mais une commission, analogue à la commission de confirmation des banques.

Néanmoins, pour évaluer le coût réel de l'affacturage, l'entreprise doit en regard du coût facial évaluer les économies réalisées grâce à l'intervention du factor :

- Economies sur le plan administratif : coût de gestion des comptes clients et du service comptable. En outre le recours à l'affacturage permet à l'entreprise de bien maîtriser ses charges car elle substitue à des frais fixes de structure des frais variables facilement mesurables qui épousent l'évolution de l'activité de la société.
- Economies sur le plan financier : coût de l'assurance-crédit classique, réduction des délais de paiement dans la pratique, conditions nouvelles accordées par les banques (taux de l'escompte des billets à ordre émis par une société d'affacturage inférieur à celui des effets représentatifs de créances primaires).
- Economies liées à la suppression des impayés : montant des impayés, frais d'huissier de justice, honoraires d'avocats et de cabinets de contentieux etc...

2.1.5. Le crédit client

De la même manière qu'une entreprise cherche à accroître son passif circulant en augmentant ses délais de paiement fournisseurs, l'entreprise peut modifier son Besoin en Fonds de roulement en diminuant le délai de ses créances clients. A ce titre, l'entreprise a intérêt à privilégier les paiements comptants de la part de ses clients pour restreindre au minimum le montant de ces créances clients.

Illustration :

Situation initiale :

<i>Actif circulant</i>	<i>Passif circulant</i>
Stocks	Dettes fournisseurs.
	Dettes fiscales et sociales.
Créances clients	Autres dettes d'exploitation.
	BFR

- Conséquence de la mise en place d'une politique de réduction des délais de paiement clients :

<i>Actif circulant</i>	<i>Passif circulant</i>
Stocks	Dettes fournisseurs.
	Dettes fiscales et sociales.
Créances clients	Autres dettes d'exploitation.
	BFR

En négociant des délais de paiement plus courts auprès de ses clients, l'entreprise réduit le montant de ses créances clients ce qui entraîne une diminution de son actif circulant. En conséquence, et à montant identique de passif circulant, le Besoin en Fonds de Roulement de l'entreprise diminue d'un montant équivalent à celui de la baisse des créances clients.

2.1.6. Le crédit fournisseur

Ce type de crédit correspond à l'allongement du délai de paiement accordé par les fournisseurs - ce qui provoque mathématiquement une augmentation des ressources, donc une réduction du besoin en fonds de roulement et ensuite une amélioration de la trésorerie.

Ce crédit fournisseur peut se concevoir de deux façons :

- Un allongement "unilatéral" du délai de paiement. Nous considérons que ce type d'action sort du rôle du trésorier.
- Un allongement "concerté" avec le fournisseur, soit au moment de la passation de la commande, soit au moment du paiement.
 - Au moment de la commande, il faut considérer que le fournisseur inclut dans le prix proposé, ce qui permet de calculer le coût de ce crédit.
 - Au moment du paiement, le débiteur peut demander un report, agios à sa charge. On aura alors affaire à un crédit classique, avec des agios calculés à partir de la formule générale, sans jours de banque.

Il n'est pas possible de faire une comparaison de coût par rapport à d'autres crédits, puisqu'il va s'agir d'une négociation au coup par coup avec le créancier.

C'est toujours une opération longue à mettre en place et à suivre.

Dans ce cas de figure, l'entreprise met en oeuvre une politique de renégociation visant à obtenir des délais de paiements plus importants de la part de ces fournisseurs. En passant de 60 à 90 jours de délais de paiement par exemple, l'entreprise accroît du même coup le montant de ses dettes fournisseurs.

Illustration :

Situation initiale :

<i>Actif circulant</i>	<i>Passif circulant</i>
Stocks	Dettes fournisseurs.
	Dettes fiscales et sociales.
Créances clients	Autres dettes d'exploitation.
	BER

Conséquence de la mise en place d'une politique d'accroissement des délais de paiement fournisseurs :

<i>Actif circulant</i>	<i>Passif circulant</i>
Stocks	Dettes fournisseurs.
	Dettes fiscales et sociales.
Créances clients	Autres dettes d'exploitation.
	BFR

En obtenant des délais de paiement plus longs de la part de ses fournisseurs, l'entreprise accroît le montant de ses dettes fournisseurs, ce qui entraîne une augmentation de son passif circulant. En conséquence, et à montant identique d'actif circulant, le Besoin en Fonds de Roulement de l'entreprise diminue d'un montant équivalent à celui de la hausse des dettes fournisseurs.

2.2. LES CREDITS EN BLANC

Les crédits "en blanc" sont ceux qui ne sont pas adossés de manière précise à telle ou telle opération (ou groupe d'opération), mais sont destinés à assurer le fonctionnement global de l'entreprise. En pratique, on a deux formes essentielles : le découvert et le crédit spot.

2.2.1. Le découvert

2.2.1.1. Définition

Le découvert - ou facilité de caisse - est la possibilité donnée à l'entreprise d'utiliser à partir de son compte en banque des sommes qu'elle ne possède pas.

Ce découvert est une dette de l'entreprise vis à vis de la banque.

2.2.1.2. Conditions

Le découvert n'est pas un droit, mais une facilité accordée par la banque, qui accepte la totalité du risque et qui ne peut pas se refinancer. C'est une libre négociation entre la banque et l'entreprise qui va déterminer le montant du découvert qui peut être accepté, de même que les conditions qui seront appliquées.

2.2.1.3. Remarques

Le découvert est le crédit le plus souple, puisque le montant utilisé peut varier chaque jour, et s'adapter exactement en fonction des besoins.

La commission de plus fort découvert peut pénaliser à l'extrême l'entreprise, et la limite à 50% des agios de découvert en est bien la preuve. Si les agios sont calculés au taux facial de 9%, l'incidence de cette commission peut les amener à un taux de fait de 13,50% D'ou la tendance des trésoriers à négocier l'exonération pure et simple de cette commission.

C'est en pratique le seul crédit bancaire où les agios sont payés après, puisque l'échelle se calcule en fin de trimestre.

2.2.2. Le spot

2.2.2.1. Définition

Un crédit spot est un crédit que la banque met de manière ponctuelle à disposition de l'entreprise, pour une durée limitée. Il est matérialisé par un billet tiré par l'entreprise sur elle même, et qu'elle escompte auprès de sa banque.

2.2.2.2. Conditions

Avoir l'accord de la banque pour l'opération, ou la ligne correspondante.

2.2.2.3. Coût pour l'entreprise

Il se négocie à chaque opération. La formule de calcul reste la formule de tous les crédits.

2.2.2.4. Remarques

Cette technique est très souple. Le billet n'a pas de montant minimum légal, même si l'expérience montre qu'il est rare de faire des opérations d'un montant inférieur à un million de francs.

La durée est en général comprise entre 10 jours et 90 jours, mais des exceptions sont possibles. Les dates exactes sont déterminées au moment de la mise en place, et le nécessaire est toujours fait pour que le point de départ et le jour d'échéance soient toujours des jours ouvrés. Les intérêts sont en général calculés sur le nombre de jours exact, sans jours de banque. Ils sont pré ou post comptés. Le taux est négocié à chaque fois, et est le plus souvent calculé par la banque à partir d'une référence et avec une marge.

Une banque peut parfaitement refuser de faire un spot.

2.2.3. Le crédit de trésorerie (ou ligne de spot)

2.2.3.1. Définition

C'est donc la possibilité donnée à l'entreprise de tirer, dans la limite de cette ligne, un spot dont les conditions (montant minimum et maximum, durée minimum et maximum, mode de calcul des intérêts et date de perception,...) sont définies une fois pour toute.

2.2.3.2. Remarques

Même dans le cadre d'une ligne, la banque peut refuser de mettre en place un spot, à condition de respecter les contraintes légales de préavis pour les crédits.

2.2.4. Le crédit relais

2.2.4.1. Définition

Lié à une opération ponctuelle hors exploitation, le crédit-relais est destiné à permettre à l'entreprise d'anticiper une rentrée de fonds à, provenir soit de la cession d'un bien (immeuble ou fonds de commerce), soit d'une opération financière (augmentation de capital ou déblocage d'un emprunt obligataire), soit de la T.V.A. payée sur un investissement.

2.2.4.2. Remarques

Empruntant souvent la forme du crédit par caisse et logé sur un compte spécial, il accompagne généralement une opération d'investissement : il permet à l'entreprise de couvrir immédiatement une fraction, plus ou moins importante selon les cas, de sa part d'autofinancement sans obéir à sa trésorerie d'exploitation courante.

Assorti parfois de garanties réelles, ce concours n'est pas dépourvu de risques : retard de cession, prix net inférieur aux prévisions,

etc....Aussi les banques sont-elles amenées, de façon générale, à fixer la quotité du crédit-relais à moins de 100% des sommes à recevoir.

2.3. LES CREDITS CONFIRMES

Il a été dit ci-dessus qu'une banque pouvait refuser de mettre en place un SPOT. Les entreprises attachent de plus en plus d'importance à la confirmation de leurs différentes lignes de crédit.

La confirmation est un contrat entre l'entreprise et la banque, contrat par lequel la banque s'engage à mettre à disposition de l'entreprise pendant une durée déterminée tel ou tel type de crédit, sans possibilité pour la banque -sauf cas spécifiquement prévus au contrat- de refuser.

Cette confirmation a un coût, indépendant de l'utilisation - ou de la non utilisation - du crédit : la commission de confirmation.

L'usage est que cette commission soit payée trimestriellement et d'avance. Pour une grande entreprise, son coût tourne aux environs de 0,20% l'an de l'encours confirmé. Il vient en plus du coût proprement lié à l'utilisation du crédit.

Une confirmation est généralement donnée pour un an, et doit être renouvelée chaque année ;

CHAPITRE : 2 LES NOUVEAUX INSTRUMENTS DE FINANCEMENT A COURT TERME

SECTION 1 : LA NEGOCIABILITE DES CONDITIONS BANCAIRES

Le banquier n'est pas un commerçant à part. Le trésorier peut avec son banquier négocier le prix du service qui lui est offert. Il ne faut pas déduire de ce qui précède que les conditions bancaires sont totalement souples. Il existe certaines limites en dessous desquelles il sera difficile de descendre. Trois types de conditions sont liés au crédit accordé par le banquier :

- Le taux appliqué au moment du prêt des capitaux
- La date à laquelle l'entreprise dispose matériellement des capitaux (date de valeur)
- Les divers frais liés au crédit

Les conditions évoquées peuvent être considérées comme des conditions minimales accordées à des entreprises. Néanmoins divers facteurs externes peuvent modifier plus ou moins favorablement ces conditions minimales, sans prétendre établir une liste exhaustive nous énumérerons les principaux.

L'adage attribué au banquier selon lequel « on ne prête qu'aux riches » reflète incomplètement l'état d'esprit du banquier. Il convient donc de savoir quels éléments vont influencer la décision du banquier. Le risque attaché à un crédit détermine le coût de ce crédit. Une entreprise perpétuellement en découvert dont la situation financière apparaît fragile ne pourra obtenir de son banquier des taux favorables. Le risque que l'entreprise fait prendre à son banquier a donc un coût non négligeable. Une situation saine donc vis à vis de la banque est le meilleur des arguments.

Une entreprise dont la situation de trésorerie est largement positive, souhaite placer son excédent à très court terme. Les conditions octroyés par la banque seront nettement plus favorables si simultanément l'entreprise dispose de compte courant auprès de la

banque. La banque bénéficiant d'un dépôt créditeur non rémunéré acceptera de rémunérer plus largement les capitaux bloqués.

De façon opérationnelle, la gestion de la trésorerie d'une entreprise nécessite de bien connaître les contraintes qui pèsent sur les banquiers de l'entreprise. Les relations avec ces derniers sont certes des relations commerciales, voire de partenariat, mais elles découlent parfois de rapports de force sur fond de qualité de la structure et du diagnostic financier de l'entreprise. Pour apprendre à négocier les conditions bancaires, le trésorier doit connaître les contraintes du banquier. Avant d'entreprendre une démarche de négociation auprès des banquiers, mieux vaut bien connaître l'environnement bancaire dans lequel évoluent ces derniers et quelles sont les contraintes qui pèsent sur des décisions. Cette phase préalable permet souvent d'éviter des contrariétés lors du déroulement de la négociation.

1.1. INFORMER REGULIEREMENT SON BANQUIER

La règle de base est que l'entreprise ne doit jamais laisser son banquier se poser des questions. Il est donc indispensable de toujours anticiper ces dernières par l'apport d'une information passée et à venir abondante, synthétique, mais pertinente.

L'information à fournir au banquier est donc diverse et variée et doit couvrir tous les éléments de nature économique et financière susceptibles de lui permettre de porter un jugement objectif et réaliste sur son client.

Le banquier est avant tout un partenaire et non un associé ; il est donc important que toutes les informations fournies lui permettent de bien apprécier son risque. De ce fait, ces informations peuvent être regroupées en grandes catégories.

- L'information stratégique et environnementale (concurrence, innovations, potentiel commercial ...)
- L'information comptable incontournable (liasse fiscale, annexes)
- L'information financière extra comptable (plan de financement, budgets, CAF, besoin de financement du cycle d'activité...)
- L'information sociale (formation des dirigeants, du personnel)

Outre cette information structurelle, il est très important de bien informer sa banque sur des incidents de nature conjoncturelle

susceptibles de perturber vos prévisions (défaillances subites d'un client important, pertes de marché, retards importants...). Le pire événement pour un banquier est de découvrir vos problèmes plutôt que de les anticiper grâce à votre information préalable. Ce type d'incidents est certainement une des raisons majeures de la dégradation de la relation entre le banquier et son client.

1.2. NECESSITE DE NEGOCIER REGULIEREMENT

Lorsqu'elles acceptent de travailler avec une entreprise, les banques sont des partenaires financiers qui s'engagent souvent pour de nombreuses années. Dans la plupart des cas, une entreprise est emmenée à avoir plusieurs banques. Cette multiplication des partenaires financiers n'est pas seulement la conséquence d'une volonté de la part de l'entreprise, les banques elles-mêmes sont souvent favorables à la constitution d'un pool bancaire.

En effet, les banques soucieuses de minimiser leurs risques financiers, demandent fréquemment à leurs entreprises clientes de travailler avec plusieurs établissements bancaires concurrents. Cette pratique est souvent systématique lorsque la société cliente a une activité générant d'importants besoins de financement, aussi bien à moyen et long terme (avec nécessité d'ouvrir un compte dans tout établissement financier ayant consenti un emprunt), qu'au court terme (découvert). De la même façon, les entreprises sont emmenées à choisir de travailler avec différentes banques concurrentes afin de bénéficier du savoir-faire particulier de chacune d'entre elles : telle banque sera choisie pour son large réseau national, telle autre pour sa grande notoriété, telle autre pour ses partenariats avec des établissements étrangers. Dès lors, toutes les banques appartenant à un pool bancaire chercheront à être leader de ce pool, c'est à dire la banque chef de file. Occuper cette place situe la banque concernée en situation de partenariat privilégié de l'entreprise. Le choix de la banque pivot est donc important et le meilleur critère de choix pour l'entreprise reste l'obtention de bonnes conditions bancaires aussi bien en matière de taux, que de jour de valeur (float) et de banque, ou encore de commissions.

De manière générale les banques se livrent à une concurrence, afin de donner un plus grand pouvoir de négociation à leurs clients. La

négociation régulière des conditions bancaires octroyées par un établissement bancaire, permet de faire le point sur celles proposées par la concurrence, d'en profiter pour obtenir des avantages particuliers auprès de ses partenaires financiers traditionnels. Il faut cependant se méfier d'un « dumping » d'un établissement concurrent qui peut faire, dans un premier temps, d'importants efforts « commerciaux » pour prendre un client à la concurrence, dans un second temps, de se rattraper sur des conditions non négociées au départ.

De façon générale, il est recommandé de rencontrer son chargé de comptes le plus fréquemment possible, au moins une fois par an à l'occasion par exemple de la clôture de l'exercice et cela afin de lui présenter les résultats de l'année et les perspectives pour l'année à venir. Cette rencontre est un moment privilégié pour faire le point sur les conditions bancaires appliquées et de lancer ou de mettre à jour une négociation de celle-ci. Il ne faut cependant pas oublier que le chargé des comptes n'a jamais tous les pouvoirs (il dépend d'une hiérarchie dont il convient de ne pas sous-estimer le pouvoir et le rôle) et qu'il est très sensible à des rapprochements d'information avec d'autres sources plus méso-économiques comme l'état de santé du secteur d'activité de l'entreprise (son risque sectoriel) ainsi que sa cotation à la Banque Centrale. Ainsi une entreprise bien notée, donc ayant un risque spécifique, peut être pénalisée par l'émergence d'un risque sectoriel dans une branche d'activité.

1.3. LA NEGOCIATION DES CONDITIONS BANCAIRES

1.3.1. Les différentes phases de la négociation

En plus de la négociation sur les montants des taux de crédits envisagés, il faut avoir présent à l'esprit les autres composants retenus par la banque pour se rémunérer, c'est à dire les commissions, les dates de valeur et la durée effective prise en compte pour le calcul des agios et le float (écart entre la date d'opération et les dates de valeur prises réellement en compte).

Présentons ici quelques règles générales qui n'ont pas vocation à être exhaustives mais qui peuvent donner un cadre général à cette négociation.

- Attendre le moment opportun : l'entreprise a des résultats stables (bonne rentabilité, trésorerie mal maîtrisée, activité en hausse...) et dispose d'informations récentes (bilan, compte de résultat, budgets prévisionnels, plan d'investissement et de financement...). De plus, les relations avec le chargé d'affaires de la banque ont déjà une certaine ancienneté qui est à la base de la bonne connaissance de ses clients.
- La réalisation d'un compte d'exploitation banque-entreprise peut être un bon document de base pour « professionnaliser » la négociation. Un tel document a vocation de présenter les recettes perçues par le banquier (intérêts, commissions, float, gains de change) en contrepartie des dépenses occasionnées par la tenue de la gestion de trésorerie de l'entreprise (coût de manipulation des titres de paiement, coût de refinancement des escomptes, découverts, crédits de trésorerie...et au delà tous les coûts des services spéciaux et spécifiques).
- L'existence d'un tel document, outre son simple intérêt en matière des gestion interne de l'entreprise, présente un cadre précis et objectif de négociation auprès des banques.
- Prendre en compte sa situation structurelle. Une entreprise structurellement emprunteuse et ayant des résultats financiers chaotiques pourra difficilement imposer son pouvoir de négocier face à un banquier qui pourrait se montrer sceptique sur la pérennité de sa relation commerciale avec elle. Mieux vaut alors accepter les efforts et la bonne volonté affichés par votre banquier.
- Outre le fait de concentrer ses négociations sur les opérations bancaires que vous utilisez le plus, rien ne sert de négocier des conditions en jour de valeur si vous ne contrôlez pas l'application des conditions négociées. En effet, les erreurs sont fréquentes, notamment en période de vacances (les opératrices de saisie à la banque étant souvent des intérimaires moins avisées). De telles vérifications nécessitent des moyens humains et informatiques.
- Négocier des conditions bancaires pour les opérations internationales nécessite de s'adresser à des banques ayant des correspondants efficaces dans le pays où travaille l'entreprise.

Cette pratique pousse à la multiplication des banques dans les entreprises orientées sur les opérations import- export. L'absence de réseau de relations de votre banquier peut générer des commissions plus importantes afin de rémunérer les intermédiaires.

- Affecter les financements à des besoins très précis permet de mieux négocier les taux. Cette affectation précise et claire permet à la banque d'évaluer son risque d'immobilisation (en cas de retard de paiement) ou de non-remboursement (en cas de non paiement définitif). En ce sens, l'escompte de créances commerciales est encore très pratiqué par les banques qui minimisent ainsi le risque, grâce notamment à la garantie que constitue l'engagement du client de payer une somme précise à une date précise fixée à l'avance.
- Globaliser l'ensemble des gains (float, commissions, taux) que la banque réalise avec l'entreprise peut donner un poids certain à la négociation voire à la renégociation des conditions bancaires. Le banquier sera en effet très certainement sensibilisé à cette globalisation qui lui permette de mieux apprécier l'ampleur des « liens » commerciaux et financiers.

1.3.2. Le coût réel du crédit moyen de négociation

Bien gérer une trésorerie ne se limite pas à obtenir des crédits abondants au meilleur coût. Il existe, dans le portefeuille des produits bancaires, un grand nombre de crédits plus ou moins spécialisés. Cette grande diversité des moyens de financement rend les différents crédits substituables les uns aux autres. Bien entendu, selon les conditions négociées par l'entreprise auprès de ces banquiers le choix retenu lors de la décision de couverture d'une trésorerie aura des incidences plus ou moins importantes sur le montant des frais financiers facturés par la banque qui octroie le crédit.

Si le taux réellement appliqué était le taux réel facturé aux clients, le classement des différents crédits mobilisables serait simple et leur hiérarchisation serait facile et immédiate.

Mais le taux réel est, en pratique, souvent différent du taux nominal affiché par la banque lors de l'attribution du crédit. Ainsi à l'exception de l'escompte le taux réel est souvent supérieur au taux « affiché ».

Afin de déterminer le coût réel d'un crédit à court terme par rapport au taux « affiché » ou nominal, il faut tenir compte de cinq surcoûts. Pour mieux comprendre l'incidence de ces importants impacts, nous allons prendre l'exemple d'un crédit de trésorerie des ICS de 100 000 000 F CFA au taux de 6 % l'an. Ce crédit revolving est permanent dans la mesure où il est renouvelable tout les fins de mois, soit 12 fois par an. En outre l'entreprise étant un grand groupe industriel, elle est structurellement emprunteuse afin de couvrir un déficit de trésorerie permanent. Elle emprunte le premier jour du mois pour une durée d'un mois et elle rembourse le dernier jour du mois, date à laquelle elle contracte un nouvel emprunt pour une durée d'un mois.

1.3.2.1. Premier Surcoût : L'impact des jours de banque

Les banques rajoutent à la durée effective des crédits qu'elles accordent à leurs clients, des jours de banque afin de calculer la durée réellement prise en compte pour la facturation des agios à leurs clients.

Ainsi, le calcul ci-dessus présente, par exemple, le calcul des agios pris en compte par la banque entre le 31 Mars (date de valeur du crédit du billet d'avril) et le 30 Avril (date de débit en valeur du crédit d'avril).

- Le nombre de jour de mise à disposition des fonds par la banque, est de 30 jours. En effet, l'entreprise peut disposer de l'argent des le 31 Mars et ce, pour tout le mois d'Avril, la banque débitera le compte afin de se rembourser : l'entreprise n'aura donc plus l'argent à disposition.
- Le nombre de jours d'agios (32 jours) est égal à la durée réelle du crédit plus 2 jours de banque selon les conditions standards

appliquées, soit 30 jours de durée réelle de mise à disposition des fonds en plus de 2 jours de banque.

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

Certains banquiers justifient cette différence en parlant de jour de banque et d'un jour de valeur (le jour de débit de remboursement).

L'impact des jours de banque sur le taux nominal est de : $(6 \% \times 32/30)$ soit 6,4 %

Cet impact est d'autant plus faible que le tirage du crédit est long. Ainsi, si l'entreprise avait obtenu son crédit pour une durée de 90 jours, l'impact aurait été $92/90$ soit un taux réel de 6,13% pour 6% de taux nominal.

Le conseil est donc de « tirer » le plus long possible en ce qui concerne l'impact des jours de banque sur le nominal.

1.3.2.2. Deuxième surcoût : le net d'escompte

Si le besoin de trésorerie est de 100 000 000 francs CFA, la mobilisation d'un crédit de trésorerie permanent d'un tel montant est insuffisant pour combler ce besoin. En effet, le crédit réel mis à la disposition de l'entreprise est appelé net d'escompte, sera le montant du crédit de 100 000 000 F CFA pour une durée de 32 jours (en tenant compte de jours de banque) et pour un taux nominal de 6% par an est :

$$\text{Agios} = 100\,000\,000 \times 32 \times 6 / 36\,000 = 533\,333,33 \text{ F}$$

Si le besoin réel est de 100 000 000 F, l'entreprise devra donc mobiliser plus de 100 000 000 F puisque le montant des agios est déduit sur le montant du crédit accordé. Soit un surcoût de :

L'impact net d'escompte sur le taux nominal es de 1.007 soit

$$[100\,000\,000 / (100\,000\,000 - (533\,333,33))]$$

Ainsi, pour un taux nominal de 6%, le premier impact des jours de banque avait généré un taux réel de 6,4 %. Le deuxième impact généré un taux de $(6,4\% \times 1.007)$ soit 6,445%.

Alors que l'incidence des jours de banque incitait à tirer long, l'impact net d'escompte incite à tirer court. En effet, plus la durée du crédit sera longue, plus les agios seront importants et pèseront donc sur le taux nominal. Mais si l'ampleur de l'impact des jours de banque reste supérieur à celle du net d'escompte, l'entreprise aura donc intérêt à tirer long.

1.3.2.3. Troisième Surcoût : La capitalisation des agios

Si les ICS ont besoin en permanence de 100 000 000 F du 1^{er} janvier au 31 Décembre. Elles se financent donc par un crédit de trésorerie de type revolving de 100 000 000 F renouvelable tous les premiers jours de 12 mois de l'année.

Compte tenu du taux nominal de ce crédit de 6%, si la banque prête 1F, elle récupère au bout d'un an $(1+0,06)$ soit 0,06 F d'intérêt qui ramené à un mois alors représente $1/12$ d'intérêts mensuels (0,005 F). Si l'on ramène ces intérêts à un taux annuel, le rapport pour le banquier d'1 franc réinvesti 12 fois est de $[(1+0,005)^{12} - 1]$ soit 0,0616778 d'intérêts mensuels. Le taux réel est alors de 6,17% pour un taux nominal ou apparent de 6%.

L'impact de la capitalisation des agios sur 1 an est donc de 1,0279633 soit $(6,16778/6)$

Si l'on tient compte de ce troisième impact, le taux réel précédemment évalué à 6,445% passe à 6,625%, soit $(6,445 \times 1,028)$, alors que le taux nominal affiché était initialement de 6%.

1.3.2.4. Quatrième Surcoût : L'impact des 360 jours bancaires

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

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

Si l'on prend en compte ce quatrième impact, le taux réel du crédit passe de 6,625 à $(6,625 \times 1,0139)$ soit 6,717%. Il faut noter que le fait de calculer les agios sur la base de 360 jours plutôt de 365 jours est un avantage pour la banque. L'entreprise peut toujours négocier l'abandon de cette pratique par son banquier, d'autant que la rémunération d'un placement bloqué, par exemple est calculée sur la base de 365 jours.

1.3.2.5. Cinquième surcoût : la commission de mouvement

L'échéance du billet en crédit de trésorerie est une opération de débit (remboursement de la banque) par prélèvement sur le compte de son client soumise à la commission de mouvement.

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

Si le taux de cette commission était de $1/4000$ (0,025%) et le crédit étant renouvelable 12 mois par an.

L'impact de la commission de mouvement sera de 12 fois 0,025% soit 0,3%.

Pour un taux réel de 6,717% après prise en compte de tous les impacts précédents, le taux passera de 6,717% à $(6,717\% + 0,3\%)$ soit 7,017%. La prise en compte de tous les impacts est donc une bonne façon d'appréhender toutes les composantes du taux réel effectivement supporté par l'entreprise pour le calcul de ses agios bancaires.

SECTION 2 : LES BILLETS DE TRESORERIE

Ils sont émis par des entreprises pour se financer. Ils sont vendus à d'autres entreprises et institutions, qui ont de l'argent à placer. C'est donc à la fois un moyen de financement et un moyen de placement. La procédure des billets de trésorerie est très proche de celle des crédits spot. La grande différence étant dans la possibilité pour l'entreprise émettrice de financer son besoin de trésorerie en dehors du circuit bancaire (« desintermediation »). Cette formule est très souple ; la durée et le montant d'un billet sont fixés de manière totalement libre. Le taux d'intérêt pratiqué est obligatoirement indexé sur un taux du marché monétaire avec des spreads (majorations) très faibles. Les commissions versées sont très faibles. Pour l'investisseur, les billets sont cessibles à tout moment sur le marché de l'occasion. Cette procédure exige une très grande quantité d'informations à produire pour les entreprises qui l'utilisent. En raison de l'importance des garanties exigées et des contraintes associés, l'émission de billets de trésorerie reste une pratique réservée aux grandes entreprises, susceptibles de présenter une bonne surface financière et de faibles risques économiques et financiers. Le risque de non-remboursement d'un billet de trésorerie existe, dans la mesure où, en cas de faillite de l'émetteur, l'investisseur ne sera remboursé qu'après les fournisseurs, les banques, les actionnaires et les porteurs éventuels d'obligations.

2.1. L'EMISSION DES BILLETS DE TRESORERIE

1.2.1. Les émetteurs

Peuvent émettre de billets de trésorerie les personnes morales, y compris les entreprises du secteur public pouvant faire appel public à l'épargne, autres que l'Etat et les établissements de crédit.

En pratique le bénéfice de la formule est réservé aux grandes entreprises. N'étant pas causés, les billets de trésorerie constituent une des techniques de couverture du besoin en fonds de roulement, mise à la disposition des sociétés commerciales ou industrielles, des holdings ou des filiales constitués à cet effet par les grands groupes. Ils se substituent

au crédit global d'exploitation d'origine bancaire pour toutes les entreprises qui préfèrent se financer sur le marché monétaire.

1.2.2. L'information des investisseurs

De façon à assurer la cohérence du dispositif d'information des sociétés faisant appel public à l'épargne, le C.R.E.P.M.F. demande aux émetteurs de mettre à la disposition du marché, les informations nécessaires.

Renforcées à plusieurs reprises, les obligations d'information des émetteurs ont pour but premier d'assurer la transparence du marché. L'émetteur doit ainsi mettre à la disposition du C.R.E.P.M.P., un dossier de présentation financière :

- Une présentation générale de l'émetteur
- Des renseignements sur son activité
- Des renseignements d'ordre financier (comptes annuels des deux derniers exercices, rapport sur le chiffres d'affaires et les résultats du semestre écoulé, perspectives financières, situation de trésorerie du dernier trimestre)
- Des informations sur le programme d'émission

2.2. LE ROLE DES INTERMEDIAIRES

Outre leur rôle en matière de domiciliation, donnant lieu à la facturation de commissions ad hoc, les banques peuvent intervenir à deux titres :

2.2.1. Mise en place de ligne de crédit de substitution

La ligne de crédit de substitution (crédit relais ou crédit d'appoint), dont le seul objet est de fournir une source de financement à l'émetteur en cas de dysfonctionnement du marché.

Calquée sur la « back up line » américaine, la ligne de crédit de substitution est un engagement bancaire par signature dont la rémunération est modique en raison de la qualité des émetteurs et qui ne devait être tirée que dans des cas tout à fait exceptionnels. Elle vise

uniquement à assurer la liquidité permanente du marché des billets de trésorerie et ne saurait être considérée comme une quelconque forme de garantie ou de cautionnement donnée par un banquier à une entreprise. En toute circonstance les détenteurs de billets de trésorerie sont traités comme des créanciers de droit commun et ne peuvent se retourner contre le ou les banquier (s) qui ont participé à la mise en place d'une ligne de crédit de substitution.

2.2.2. Placement et négociation

Sans bénéficier d'un monopole en ce domaine, les banques jouent un rôle majeur pour placer les billets de trésorerie et faciliter leur négociation.

Elles sont à même de trouver dans leur clientèle (grandes entreprises, compagnies d'assurance et caisse de retraite), des investisseurs prêt à acquérir des billets de trésorerie ; elles peuvent également agir pour leur propre compte. Cette activité est la source de profits qui ne compensent pas, malheureusement, la perte de la marge sur les crédits démobolisés du fait du lancement des programmes de billets de trésorerie.

DEUXIEME
PARTIE :
LE CAS DES
INDUSTRIES
CHIMIQUES DU
SENEGAL

**CHAPITRE 1 : LES INDUSTRIES CHIMIQUES DU SENEGAL ET LE
FINANCEMENT A COURT TERME**

SECTION 1 : PRESENTATION DES I.C.S.

Le Sénégal est un pays géographiquement bien situé, disposant d'une importante réserve de phosphate, d'excellente qualité.

Pour mieux exploiter cette ressource, l'Etat du Sénégal a décidé de mettre sur pied une unité industrielle d'extraction de phosphate en partenariat avec d'autres pays africains notamment la Cote d'Ivoire, le Cameroun, le Nigeria.

Le principal objectif visé par l'entreprise est l'extraction puis la transformation du phosphate en acide phosphorique et en engrais.

1.1 HISTORIQUE

L'activité des Industries Chimiques du Sénégal a démarré en avril 1984 avec un capital de 48 844 410 000 CFA.

Depuis cette date, deux faits majeurs ont marqué l'évolution du capital des I.C.S. : une fusion absorption en 1996 et une augmentation de capital en 1998.

➤ Fusion Absorption de la CSPT

La Compagnie Sénégalaise des Phosphates de Taïba (C.S.P.T.) plus connue sous le vocable de TAIBA était une unité industrielle spécialisée dans l'extraction du phosphate.

La CSPT était le principal fournisseur des ICS en phosphate, qui se trouve être le principal intrant dans la fabrication de l'acide phosphorique.

Jusqu'en fin 1993, la CSPT avait une situation financière assez stable vu l'importance de la demande en phosphate du marché.

Malheureusement, la dévaluation du franc CFA en janvier 1994 a eu un impact considérable sur les finances de la dite société. La production de la CSPT était essentiellement écoulee sur le marché local et celui de la sous région, contrairement à celle des ICS qui était à plus de 90% destinée à l'exportation.

Dans le but de mieux cerner ses approvisionnements et en prélude aux difficultés considérables auxquelles son principal fournisseur ferait face, les I.C.S. envisagent une concentration en amont. En 1996, les I.C.S. absorbent la CSPT.

Le capital social après absorption se chiffrait à 55 244 410 000.

➤ Augmentation de capital

En juin 1998, les ICS procèdent à une augmentation de capital dans le but de renforcer les capacités de production et d'acquérir des moyens logistiques et technologiques de pointe.

Ainsi le capital après augmentation se chiffrait à 115 milliards de francs CFA.

Apport en numéraire : 14 milliards

Conversion de dettes : 7 milliards

Incorporation de réserves : 39 milliards

➤ Lancement d'un emprunt obligataire

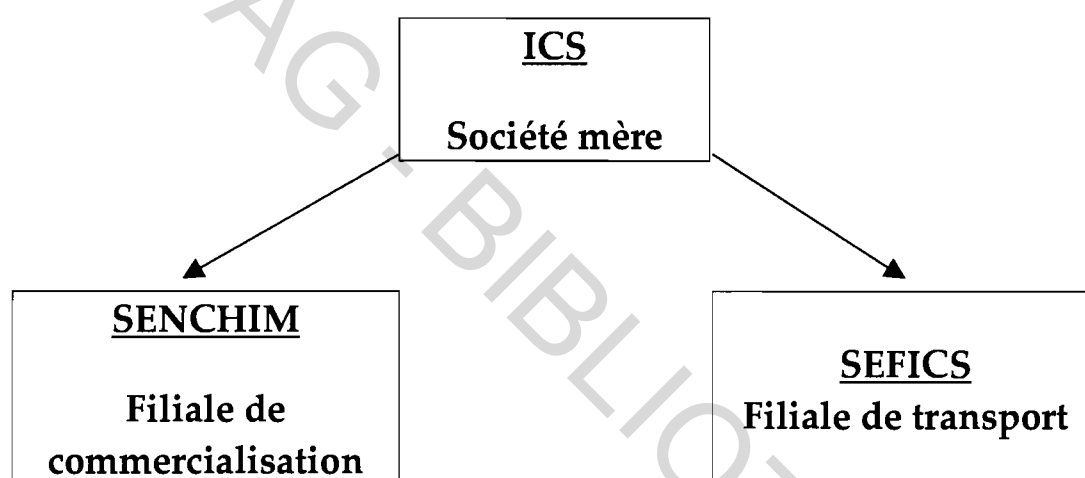
Les ICS ont été la quatrième société sénégalaise à lancer avec succès un emprunt obligataire de 15 milliards de francs CFA en 2002 au taux d'intérêt de 7% pour une durée de 3 ans.

Les ICS interviennent dans deux domaines d'activités, notamment la chimie et l'extraction minière. Ces deux dernières années, les ICS ont engagé un processus de doublement de la capacité de production d'acide phosphorique à Darou. Ainsi la production atteindra 660 000 tonnes dont 550 000 tonnes au minimum seront garanties à l'achat par IFFCO. La

compagnie IFFCO est le premier importateur mondial d'acide phosphorique et le deuxième actionnaire des ICS avec 14,42% du capital.

Le doublement des capacités de production de l'usine d'acide phosphorique s'inscrit dans un plan d'investissement majeur des ICS pour un montant global de 165 milliards de CFA. Le financement de ce plan d'investissement est assuré en partie par la société, mais aussi avec l'appui de plusieurs bailleurs de fonds majeurs.

1.2 PRESENTATION DU GROUPE



- Présentation de la filiale SEFICS
 - Statut social : Société à responsabilité limitée (SARL)
 - Capital : 3 750 000 000 franc CFA
 - Parts détenus par les ICS : 98,2%

Objet social : Transport par la voie ferrée de matières premières et des produits des ICS vers les différents sites (Darou, Mbao, Taïba, Port)

- Caractéristiques :

Le volume d'activité de cette société dépend de celui de la société mère. La SEFICS n'a pas la vocation de réaliser des bénéfices en n'ayant comme client que les ICS. Le chiffre d'affaires de la SEFICS est strictement égal au montant du compte frais de transport matières de la comptabilité des ICS ; d'où l'appellation de filiale « captive ». L'ensemble des charges est imputé à la société mère pour l'équilibrage des comptes.

- Présentation de la SENCHIM

- Statut de la société : Société Anonyme (SA)
- Raison Sociale : Société de commercialisation des produits des Industries Chimiques du Sénégal
- Capital Social : 800 000 000 de francs CFA
- Participations des ICS : 100%
- Objet social : commercialisation des produits des ICS, achat, importation, fabrication, traitement, exportation, vente de tout produit chimique et engrais destinés à l'élevage, toutes les opérations mobilières, immobilières industrielles, commerciales et financières se rattachent à l'objet social pour faciliter le développement de la dite société.

- SOCIETE MERE ICS

L'activité entreprise tourne autour de trois produits :

- Le phosphate
- L'acide phosphorique
- L'engrais

La société est scindée en trois parties :

✓ Le site de MBAO

Ce site est spécialisée dans la production d'engrais. L'engrais produit sur ce site est essentiellement destiné au marché local, aux sociétés cotonnières et aux marchés de la sous région.

Ce site abrite également le siège social des ICS qui regroupe différents centres : Achats, Finances, Informatique, Personnel.

✓ Le site de DAROU

Ce site abrite une usine de production d'acide phosphorique qui représente près de 80% du chiffre d'affaires des ICS en 2002.

Vu l'importance de la demande du marché asiatique, l'Inde en particulier, les ICS ont lancé un vaste programme d'investissement pour doubler la capacité de production. C'est dans cette optique qu'une nouvelle unité de production a été mise en œuvre.

✓ Le site du PORT

Ce site est localisé au niveau du Port Autonome de Dakar (PAD). C'est sur ce site que sont entreposés les produits destinés à l'exportation, ainsi que les matières premières importées entrant dans les différents cycles de production, avant leur acheminement vers les différents sites.

1.3 REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL

Le capital social des ICS est d'un montant de 115 milliards de francs CFA et divisé en 11 500 000 actions de valeur nominale 10 000 F :

Tableau n° 1 : Géographie du capital social

ACTIONNAIRES	Capital souscrit	Nombre d'actions	%
Etat du Sénégal	54 527 840 000	5 452 784	47,42
India Farmer Fertilizers Cooperative (IFFCO)	16 456 500 000	1 646 550	14,32
Gouvernement de l'Inde	11 465 840 000	1 446 584	9,97
Société Commerciale des Potasses et de l'azote (SCPA) France	5 596 030 000	559 603	4,47
Etat de la Cote d'Ivoire	5 021 960 000	502 196	4,37
Etat du Nigeria	4 646 440 000	464 644	4,04
Etat du Cameroun	3 932 760 000	393 237	3,42
Islamic Development Bank (BID)	3 929 340 000	392 934	3,42
NISSHO IWAI CO	3 691 960 000	369 196	3,21
SPIC	1 470 970 000	147 097	1,28
BICIS	1 315 630 000	131 563	1,14
SNR	850 670 000	85 067	0,74
CIM	567 550 000	56 755	0,49
CBAO	348 390 000	34 839	0,30
NISSHO IWAI FR	340 890 000	34 089	0,30
SFI	327 630 000	32 763	0,28
SSPT	223 600 000	22 360	0,19
SGBS	129 540 000	12 954	0,11
Autres (CFAO, IDI, etc....)	147 820 000	14 782	0,12
TOTAL	115 000 000 000	11 500 000	100

1.4 LES PARTENAIRES

➤ L'Etat du Sénégal

Les ICS sont agréés en tant qu'entreprise conventionnée par le décret 81 664 du 6 juillet 1981, portant approbation de la convention du 21 avril 1982 signée avec le Gouvernement du Sénégal. L'article de cette convention exonère la société de tous les impôts, redevances et autres prélèvements douaniers pendant une durée de 20 ans à compter de la date de la première vente commerciale. Les ICS sont cependant

soumises au régime de droit commun concernant l'Impôt sur les sociétés aux conditions décrites ci-après :

- les sommes réinvesties sous formes d'immobilisations corporelles ou incorporelles ou sous forme de participation au capital de sociétés sénégalaises sont déductibles des bénéfices imposables de l'exercice en cours et des exercices futurs sans restriction ni limitation de durée moyennant la justification de la réalité de l'investissement ;
- les déficits fiscaux peuvent faire l'objet de report pour une durée de 7 ans au lieu de trois ans ;

En outre, l'Etat du Sénégal a appuyé le développement des ICS en procédant à des rétrocessions d'emprunts ou en garantissant les fonds prêtés par les bailleurs.

➤ Les Fournisseurs

Les fournisseurs suivant approvisionnent régulièrement la société en matières premières :

Soufre : ELF, BAKER, SCHELL, BP AMOCO, PETROSUL, ICEC, FEDCOMINVEST

Ammoniac : INTERORE, PROMOPHOS, HYDROAGRI, NAFCOM, TRANSAMONIA

Boracine : SIVEX

Potasse : MEKATRADE, MEKACHIM

➤ Les Banques

Les ICS travaillent avec plusieurs banques locales et internationales. Au Sénégal elles travaillent essentiellement avec la BICIS, le Crédit Lyonnais, la CITIBANK, la SGBS, la CBAO, la BST, la BIS, ECOBANK, la CNCAS et la BANK OF AFRICA.

Des comptes sont ouverts à l'étranger auprès de la BNP, de la SG Paris, du Crédit Lyonnais Paris et la BELGOLAISE.

➤ Bailleurs de fonds

Les principaux bailleurs qui ont soutenu le développement de la société sont : le FONDS KOWETIEN, la CAISSE FRANCAISE DE DEVOLOPPEMENT, le Gouvernement de l'Inde, et la Banque Mondiale.

➤ Les Partenaires commerciaux

- Principaux clients : Inde, Iran, Afrique de l'Ouest, Japon

- Clients potentiels : Amérique du Sud, Canada, Californie, France

➤ Principaux débouchés

L'essentiel du chiffre d'affaires des ICS, est réalisé à l'exportation, pour environ 95%.

L'acide phosphorique, qui représente près de 80% du chiffre d'affaires, est destiné quasiment au marché de l'Inde, principalement à la société IFFCO. Une partie de la production d'acide est réservée à la production d'engrais.

L'engrais est distribué dans les pays de la sous région (Mali, Bénin, Burkina Faso) pour une bonne part, le reste de la production est écoulé sur le marché local.

Les produits dérivés du phosphate (phosphogypse + tricalcique) sont vendus à l'Etat du Sénégal, par le canal du Ministère de l'Agriculture.

Les ICS commercialisent accessoirement des produits chimiques (ammoniac, boracine, etc...), de l'eau déminéralisée, de l'électricité. Ces produits sont destinés au marché local.

1.5. MOYENS MATERIELS ET LOGISTIQUES

Les ICS disposent d'un réseau de voies ferrées, de locomotives et de wagons-citernes qu'exploite la filiale SEFICS pour le transport des matières et des produits finis ou semi-finis.

Les ICS possèdent également un terminal portuaire pour l'acheminement de l'acide et de l'ammoniac par voie maritime.

L'approvisionnement en eau du site de Darou est assuré par le forage installé dans la localité de Mékhé.

Pour l'alimentation en électricité, les ICS se sont dotées d'une centrale électrique d'une capacité productive de 6 MW afin de mettre à terme à la dépendance vis à vis de la SENELEC qui elle-même connaît des difficultés pour couvrir le marché national.

1.6. STRUCTURE ORGANISATIONNELLE

Le Conseil d' Administration est composé de 12 membres nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires. Les administrateurs sont nommés pour une durée de 6 ans renouvelable.

Organigramme

Au sommet de l'organigramme fonctionnel nous retrouvons la Direction Générale à laquelle est rattaché un conseiller technique.

En position Staff nous retrouvons :

- Le service Contrôle de Gestion chargé d'un coté, d'assurer la protection, la sauvegarde du patrimoine de l'entreprise et de l'autre de veiller à l'application des instructions émanant de la Direction Générale
- Le service de l'Audit Interne chargé d'évaluer le niveau d'efficacité du contrôle interne au sein de l'organisation

- Le département du Système d'Information
- Le département Protection de l'Environnement et de Sécurité Industrielle : ce service a été créé récemment dans le cadre des nouvelles politiques économiques gouvernementales concernant la sauvegarde de l'environnement

En position hiérarchico-fonctionnelle nous retrouvons :

- Les Directions des différents sites
- La Direction Financière
- Le Secrétariat Général qui s'occupe des affaires administratives et de la gestion du personnel

SECTION 2. LE FINANCEMENT DU BESOIN A COURT TERME

Les Industries Chimiques du Sénégal (I.C.S.), à travers leur activité sont confrontées à un besoin de financement important qui se situe principalement au niveau des postes matières et consommables, pièces détachées, assurance et frais de personnel.

2.1. LES MATIERES PREMIERES ET CONSOMMABLES

L'entreprise à travers son processus de production utilise différentes matières premières et consommables. Les principales matières premières utilisées par l'entreprise sont les suivantes :

-Soufre	-Eau
-Ammoniac	-Boracine
-Chlorure de potassium	-Urée
-Electricité	-Potasse
-Fuel	-Phosphate

- Le soufre

Le soufre, étant l'une des principales matières premières, est d'une importance capitale dans le processus de production. Le soufre permet de produire de l'acide sulfurique qui à son tour permet de produire, par des attaques sur le phosphate, de l'acide phosphorique. On peut, selon les standards techniques de production, estimer à 0,9 tonne la quantité de soufre contenue dans une tonne marchande d'acide phosphorique. L'augmentation de la production d'acide phosphorique s'accompagne donc d'une augmentation tout aussi importante en volume des achats importés de soufre. Le prix du soufre a connu en 2002 une flambée remarquable. Depuis le début de l'année 2003, le marché international du soufre s'inscrit dans une tendance haussière.

- L'ammoniac

L'ammoniac est principalement utilisé dans la production des engrais solides. Les I.C.S. en utilisent près de 250 000 tonnes par an . En 2002, son cours a atteint des niveaux exceptionnellement élevés de l'ordre de 200 dollars tonne. Au début de l'année 2003, son prix sur le marché international se tenait encore autour de 200 dollars /fob. Les périodes effectives d'approvisionnement ont ainsi un effet considérable sur le coût des achats de 2003.

- L'urée

L'urée après avoir subit une baisse en 2001 et 2002, a vu son cours se raffermir au début de l'année 2003. On s'attend à une réduction progressive de 20 dollars sur ce prix.

- La potasse

On a noté très peu d'effervescence concernant les transactions internationales pour ce produit. Le marché international affiche des prix au environ de 100 dollars la tonne en position Fob. Les prix du second semestre 2003 pourraient subir une influence à la baisse, du fait de la faiblesse des transactions enregistrées au cours des premiers mois de l'année. En effet, le marché indien, un des leaders dans ce domaine, est resté peu actif durant cette période.

- Le phosphate

Le marché international du phosphate reste dominé par la demande des pays d'Asie. La position des Industries Chimiques du Sénégal a relativement baissé du fait du démarrage de la seconde unité de production d'acide phosphorique qui a augmenté les besoins d'autoconsommation en phosphate. Le cours de la tonne de roche base coût fret (Asie) est de 44 dollars U.S. pour un phosphate traitant plus de 72 BPL. Ce prix incluant le coût d'un crédit à 150 jours, n'est pas pour le moment très incitatif et beaucoup de producteurs, à l'instar des I.C.S., continuent à donner la priorité à leur propre approvisionnement.

2.2. LES AUTRES BESOINS A COURT TERME

Les autres besoins à court terme sont essentiellement engendrés par :

- L'achat de pièces détachées
- L'achat de frais d'assurance
- L'achat de frais de personnel

- Les frais d'assurance

Les Industries Chimiques du Sénégal dégagent d'importants moyens pour assurer les équipements d'exploitation et de transport, mais aussi la qualité de vie de ses employés. Etant dans un secteur à haut risque ; la chimie, les ICS ont cherché des participations au niveau d'une compagnie d'assurance afin d'obtenir des facilités dans ce domaine. Ainsi l'entreprise utilise une partie importante de son budget pour le paiement de primes d'assurances.

- Les pièces détachées

Il faut noter que la consommation de pièces détachées est importante, au niveau du groupe. Les machines de l'entreprise fonctionnent 24 heures sur 24. De plus puisqu'on est dans le domaine chimique, les pièces des machines se détériorent rapidement par l'effet des produits chimiques. Les pièces sont achetées au niveau de fournisseurs étrangers et leur prix est comme celui du soufre libellé en dollars, en euro, et en yen.

- Les frais de personnel

Le poste personnel est l'un des postes les plus important du budget de trésorerie. Les Industries Chimiques du Sénégal, en tant que grand groupe industriel, emploient une main d'œuvre importante pour ses activités. Pour passer de l'extraction à la commercialisation, l'ensemble des sites des I.C.S. ont un effectif de plus de 2000 employés, pour une masse salariale globale de plus de dix milliards de F CFA par an.

2.3. LE FINANCEMENT DU BESOIN A COURT TERME

Sur le marché des matières premières, les fournisseurs exigent d'être payés avec une lettre de crédit confirmée et irrévocable. D'autre part, l'utilisation des lettres de crédit s'explique par l'importance des pièces détachées que consomme l'entreprise. Ce qui fait que les I.C.S. sont obligées de négocier des lignes de lettre de crédit avec les banques de la place. Mais durant l'année il arrive que l'entreprise épuise toute ses lignes de lettre de crédit. Elle est ainsi obligée de se retourner auprès des banques étrangères. Dans tous les cas, elle est obligée de négocier d'autres lignes de crédit, car ces matières et consommables sont nécessaires à la production, ou alors c'est toute l'activité de l'entreprise qui risque de s'arrêter.

L'entreprise négocie avec chaque banque les conditions bancaires que celle-ci va lui offrir et les différentes lignes de concours que les banques pourront mettre à sa disposition. A ce niveau, la banque exige à ce que l'entreprise fasse passer toutes ses ventes d'engrais dans un compte domicilié à la banque. Ou à ce que le niveau minimum de provision soit d'un montant prédéfini. Avec l'accord de classement de la Banque Centrale, qui met les ICS au niveau de la catégorie A, l'entreprise possède plus d'arguments pour pouvoir convaincre ses banquiers de lui prêter des fonds. L'entreprise n'utilise pas beaucoup les découverts à cause de leurs taux très élevés. Elle préfère ainsi utiliser les autres lignes de crédit. En effet l'utilisation permanente des découverts entraîne un gonflement des frais financiers, jouant en diminution du résultat. Par contre les crédits spot sont très utilisés et l'entreprise roule le plus longtemps possible en accord avec la banque. Malgré la durée des « revolving » il est moins chère pour l'entreprise de rouler avec un crédit spot que d'utiliser de manière permanente le découvert. Alors que les taux tournent autour de 5% et 6,5% pour le spot, le taux du découvert peut atteindre 11%. En 6 (six) mois d'activités l'entreprise peut utiliser jusqu'à 32 milliards de crédit spot.

Pour atteindre ses objectifs de financement, les Industries Chimiques du Sénégal travaillent avec presque toutes les banques qui sont à la place de Dakar, principalement, BICIS, CLS, SGBS, CITIBANK,

ECOBANK, CBAO et BST. C'est avec la CITIBANK que l'entreprise fait le plus de lettres de crédit . Car, c'est une banque anglo-saxonne et ce sont ces dernières qui ont mis en place ce moyen de paiement.

L'escompte avec recours est surtout fait avec ECOBANK, qui est une banque très présente en Afrique de l'Ouest et en Afrique Centrale. Les clients situés dans cette zone payent généralement leur commande d'engrais , avec des traites . L'entreprise en voulant bénéficier de conditions d'escompte plus favorables fait escompter les traites plus souvent au niveau d'ECOBANK. La banque grâce à sa présence au niveau de ces pays est capable de servir des conditions meilleures que les autres banques.

Les besoins continuent d' augmenter, avec le doublement de la capacité de Darou. Ce qui fait que les ICS vont négocier encore plus de lettres de crédit. C'est ainsi qu'un agent a été spécialement détaché pour la gestion des lettres de crédit en relation avec le trésorier devise et taux et le chef service trésorerie.

**CHAPITRE 2 : ANALYSE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT ET
EMISSION D'UN BILLET DE TRESORERIE**

SECTION 1 : ANALYSE FINANCIERE DU GROUPE I.C.S.

1.1. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE DES I.C.S.

L'exploitation des I.C.S. dans ces aspects financiers et économiques est fortement dépendante de la tenue de facteurs extérieurs au contexte national. Les I.C.S. accusent les contrecoups d'un environnement économique qui s'avère de plus en plus difficile. En effet, sur l'exercice 2002 qui a vu la société réaliser un chiffre d'affaires de 170 milliards de F CFA, les facteurs tels que la tenue du dollar, les cours de l'acide phosphorique et des principales matières premières (soufre, ammoniac, urée, et potasse) ont eu une grande influence sur le résultat de fin d'exercice d'environ six milliards de F CFA.

Avec la production d'acide phosphorique marchande record enregistrée en 2002, les I.C.S. se sont hissées au troisième rang des exportateurs mondiaux d'acide phosphorique. Les tunisiens les devançant de 30 000 tonnes seulement à la seconde place, les marocains restant leaders incontestés de ce marché. Avec le fonctionnement en vitesse de croisière de ses installations, les I.C.S. peuvent à brève échéance occuper la place de second.

Malgré ces performances techniques, les revenus des exportations d'acide phosphorique n'ont pas bénéficié de la remontée des cours attendus. Depuis quatre ans, les prix internationaux baissent continuellement. Ils sont passés sur la base coût et fret d'une fourchette de 430-432,5 dollars rendu en Inde (avec cependant un délai de paiement de 150 jours) en 1999, à seulement 340 dollars en moyenne à fin juin 2003, soit une baisse de plus de 90 dollars, sur l'unité marchande.

Cependant, les derniers développements du marché autorisent quelques espoirs de révision à la hausse de ce prix. Au terme des négociations de juin 2003 pour la fixation de prix 2003-2004, un accord pourrait intervenir sur le prix de 356 dollars qui représenterait quant même une hausse de 14,5 dollars sur la période antérieure. Le cas

échéant, il resterait quant même de loin inférieur aux requêtes des producteurs (marocains, tunisiens et jordaniens) qui demanderaient 396 à 402 dollars coût et fret deux port Inde incluant 150 jours de crédit.

1.2. L'ASSISE FINANCIERE

Son étude montre que les Industries Chimiques du Sénégal disposent d'une santé financière appréciable. Ce qui est cohérent avec un développement généré et centré sur l'exploitation d'une « vache à lait » ; l'acide phosphorique. En effet elle bénéficie d'une excellente autonomie financière à travers son ratio DLMT/FP (cf. tableau). De plus le ratio DLMT/CAF même s'il diminue sur les trois années, démontre sa capacité à faire face aux engagements bancaires et sa potentialité d'endettement.

Les critères d'orthodoxie financière ne sont pas respectés puisque le fonds de roulement ne parvient pas à couvrir totalement le besoin en fonds de roulement. Ceci aboutit à une utilisation abusive de la trésorerie passive, qui diminue considérablement le résultat d'exploitation de l'entreprise, à travers le résultat financier.

Il faut noter que l'optimisation de la structure financière ne s'est pas faite au détriment de l'outil de production.

Tableau n° 2 : Ratios d'assise financière

	2002	2001	2000
DLMT/FP	36%	30%	33%
DLMT/CAF	4	5	9
AMORT/VIB	46%	45%	47%

Tableau n° 3 : Bilan Financier des Industries Chimiques du Sénégal

ACTIF	2002	2001	2000
Immobilisations	348 835 493 550	318 637 349 819	280 662 945 400
Actif Circulant	148 148 892 899	127 096 122 973	104 252 089 403
Trésorerie Actif	14 912 821 768	5 962 517 004	18 432 005 080
Total	511 897 208 217	451 695 989 796	403 347 039 883
PASSIF	2002	2001	2000
Capitaux Propres	305 607 196 268	279 403 597 670	267 044 128 869
Dettes Financières	109 958 623 092	83 387 965 327	87 294 680 380
Passif Circulant	55 949 755 633	66 881 267 507	34 182 000 571
Trésorerie Passif	40 381 633 224	22 023 159 292	14 826 230 063
Total	511 897 208 217	451 695 989 796	403 347 039 883

1.3. L'ETUDE DE LA RENTABILITE ET DE LA SOLVABILITE

Alors que les exercices 2001 et 2002 sont devenus bénéficiaires, l'exercice 2000 est caractérisé par une baisse généralisée de l'ensemble des productions et des prix, d'une part, et une forte augmentation du coût des matières premières et fournitures (soufre et fuel notamment), d'autre part. La baisse générale du niveau d'activité conjuguée à une conjoncture internationale particulièrement défavorable, expliquent, pour l'essentiel, la contre performance enregistrée cette année par les I.C.S. En effet, les I.C.S. ont connu une baisse des marges et une baisse des volumes d'engrais et de phosphate roche (stocké en vue du doublement de Darou). Au cours de l'année 2000, les prix de vente des produits exportés par les I.C.S. ont évolué de la manière suivante :

- L'acide phosphorique baisse de 12% à 287 dollars US FOB la tonne,
- L'engrais cède 14% à 107 000 FCFA la tonne
- La tonne de phosphate brut baisse de 10% à 44 dollars US FOB

Toutefois, la hausse du dollar, de 16% en moyenne, a permis d'atténuer les deux facteurs, prix et volumes, défavorables.

Le chiffre d'affaires industriel est en croissance de 16% en 2001 et de 30% en 2002. Cependant le chiffre d'affaires de 2000, malgré son importance, n'a pas pu empêcher l'entreprise de se trouver dans une situation déficitaire. Néanmoins un excédent brut d'exploitation de 13 milliards FCFA a été réalisé, ce qui démontre quand même une assez forte capacité de la société à générer de la marge bénéficiaire dans une conjoncture défavorable.

De manière générale les I.C.S. disposent d'une activité rentable. Mais l'activité est principalement basée sur l'acide phosphorique. Durant ces deux dernières années, le résultat est resté positif, mais déficitaire en 2000. Ceci est surtout dû au fait que le chiffre d'affaires n'était pas suffisamment important pour dégager des marges. D'autre part le résultat financier est resté négatif durant ces trois années. Ce résultat financier négatif a grevé considérablement le résultat d'exploitation de l'entreprise (cf. tableau n° 4). La négativité du résultat financier s'explique principalement par l'utilisation importante des crédits de trésorerie, qui ont entraîné un gonflement des frais financiers. Ce qui explique l'augmentation progressive, au fil des années, de la trésorerie passive de l'entreprise, surtout à travers le poste Banque, crédit de trésorerie.

Tableau n° 4 : Ratios de rentabilité

	2002	2001	2000
EBE/Ch AFF	19%	9%	1%
Rtat Fin/Rtat Expl	52%	76%	491%

1.4. LES POINTS FORTS ET LES POINTS FAIBLES DES I.C.S.

1.4.1. Les points forts

- Une assez bonne assise financière
- Une maîtrise des coûts de gestion
- Une réelle capacité d'endettement
- Une présence sur un secteur très solvable
- Une importante présence sur les marchés extérieur

1.4.2. Les points faibles

- Un résultat financier chroniquement négatif
- Une activité très centrée sur l'acide phosphorique
- Un marché principalement tourné vers un seul client
- Une activité très sensible aux fluctuations de l'économie mondiale

On constate que de manière général, même si le résultat financier est resté chroniquement déficitaire, les I.C.S. constituent une société rentable avec un fort potentiel de création de valeur. Le résultat financier déficitaire est surtout dû au fait que la société fait recours à ses flux de trésorerie pour le financement du doublement de la capacité de l'usine.

Ce qui fait que malgré tout l'entreprise ne présente pas un risque important pour l'émission de billets de trésorerie. D'autant d'autres entreprises sénégalaises comme la S.O.N.A.C.O.S. ont réussi à plusieurs reprise dans l'émission de billets de trésorerie.

SECTION 2 : ANALYSE DES OPERATIONS DE CREDIT

Les crédits financiers sont caractérisés par trois éléments, fondés sur une logique de taux qui prend en compte l'ensemble du risque de l'entreprise.

- Ce sont des crédits à l'entreprise. Il ne sont pas, en effet, montés pour financer un objet précis (investissement, créances, stock...).
- Il ne prévoient, aucune association entre le financement et les flux de dépenses de l'entreprise.
- Ils peuvent financer un investissement déjà réalisé.

Ce principe se traduit, au niveau du montage, par deux attitudes possibles :

- L'entreprise définit librement ses besoins et négocie un crédit financier correspondant (par exemple : accord d'une ligne de crédit alors qu'aucun investissement n'est explicitement prévu durant cette même période) ;
- La banque détermine, pour l'entreprise, un besoin global par la prise en compte du volume et de l'évolution des besoins d'investissement et du besoin en fonds de roulement et monte un crédit global destiné à financer ce besoin global

Les industries Chimiques du Sénégal négocient des conventions de crédit. Le respect de certaines conditions dont les principales concernent les ratios comptables, les décisions financières et la structure de contrôle du « covenant », est nécessaire pour la signature des conventions. Ceci se traduit à travers les engagements de l'entreprise avec les banques. On peut distinguer quatre catégories d'engagements :

- L'engagement de faire : il s'agit de respecter certains ratios de structure financière ou de résultat, d'adopter une structure juridique donnée ou même de réaliser une restructuration ;

- L'engagement de ne pas faire. Il peut limiter la distribution de dividendes, la constitution de garantie de certains actifs au profit de tiers, (négative pledge), le recours à de nouveaux emprunts ou certaines opérations en capital (telle que les rachats d'actions) ;
- La pari passu. Cette clause oblige l'entreprise à faire bénéficier au prêteur de toutes les garanties supplémentaires qu'elle sera amenée à donner lors des crédits futurs ;
- Le cross default. Cette clause prévoit que si l'entreprise fait défaut sur un crédit, l'ensemble des facilités devient exigible ;

Les accords-cadres tiennent compte de la structure financière de l'emprunteur en organisant et en réglementant l'accès aux lignes de crédit à court terme de ses différentes filiales.

Les relations commerciales entre les représentants de l'entreprise et les agences bancaires peuvent s'appuyer sur des conditions de crédit mises en place à l'échelle du groupe. Des filiales différentes peuvent ainsi bénéficier des mêmes lignes, aux mêmes conditions. Cette structure offre de nombreux avantages à l'entreprise :

- Mise en place de ponts de liquidités entre les différentes filiales, minimisant d'autant l'écart de trésorerie.
- Centralisation des coûts administratifs et des coûts de négociation permettant de réelles économies de structure.

Les accords-cadres s'appuient sur un réseau de garantie liant les filiales du groupe bénéficiant du contrat et la maison mère. Les crédits à court terme négociés par les Industries Chimiques du Sénégal sont de quatre types :

- Le crédit spot
- L'escompte
- Le découvert
- Le crédit relais

Tableau n° 5 : Répartition des crédits à court terme des I.C.S. au niveau des différentes des banques au 31/08/2003

Banques	BICIS	CLS	SGBS	CITIBANK	ECOBANK	CBAO	BST	TOTAL
Spot	21%	16%	28%	5%	15%	12%	3%	100%
Crédit relais	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
Découvert	0%	18%	82%	0%	0%	0%	0%	100%
Escompte avec recours	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%

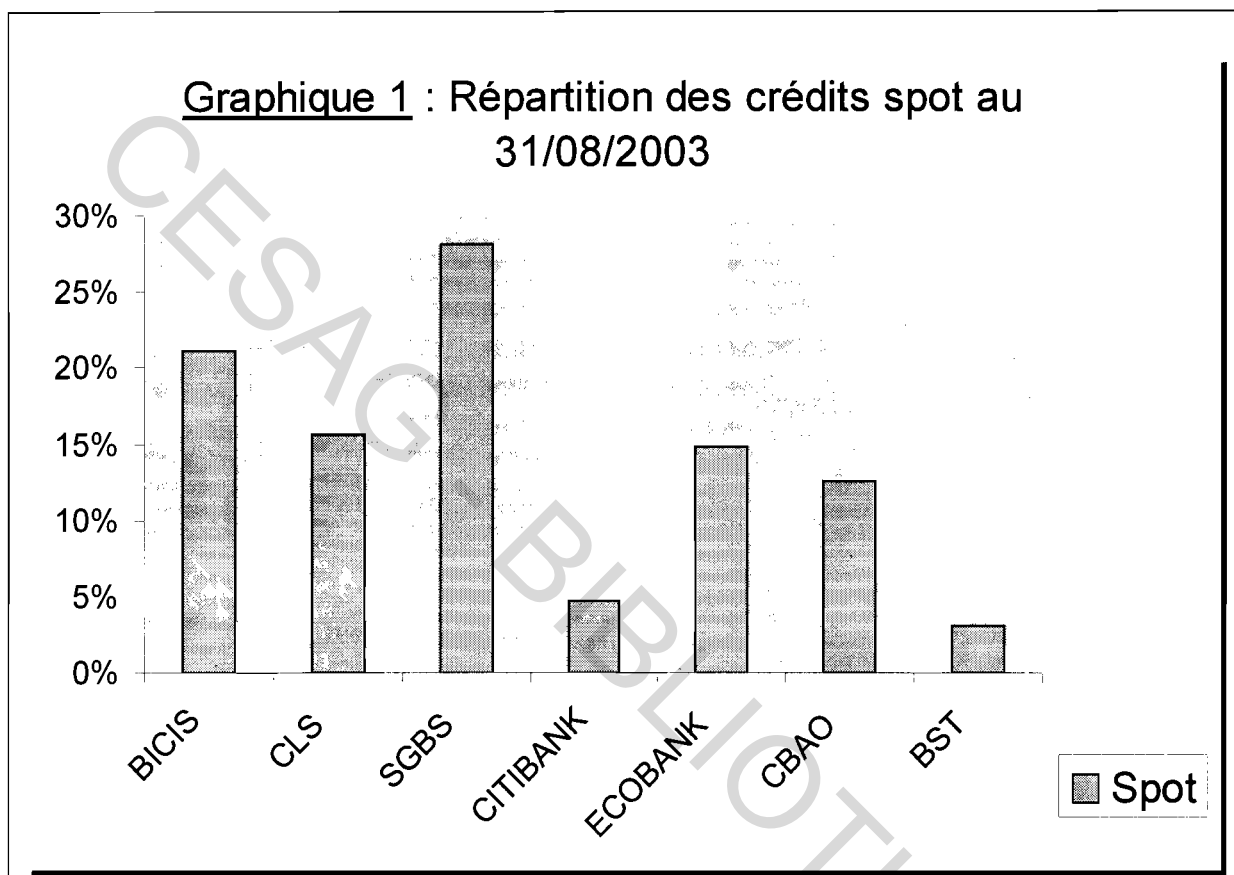
1.1. LE CREDIT SPOT

Le crédit « spot » est un crédit à court terme dont la mise en place est facile, ce qui explique qu'il soit très souvent courant.

En pratique, ce crédit spot était au départ réservé aux grandes entreprises qui étaient les seules à présenter toutes les garanties de gestion et « surface financière » limitant le risque inhérent à ce type de financement, ce qui est le cas des I.C.S.. La durée du crédit est libre ; mais, en moyenne, ces crédits sont souscrits pour une durée minimum d'environ 10 à 90 jours. L'entreprise utilise ce type de crédit à fond, en roulant à plusieurs reprises avec. Ce qui lui permet d'éviter l'utilisation du découvert. Ce crédit ne peut varier quotidiennement en fonction du déficit de trésorerie à financer, ce qui fait qu'il « n'enveloppe » pas le besoin de trésorerie.

En ce sens, ce mode de financement par billet financier sur une période déterminée rapproche ce type de crédit d'un escompte ou d'une technique dérivée de celui-ci. Comme la plupart des concours bancaires à court terme, le crédit spot est soumis à un plafond fixé par la banque qui l'octroie en fonction de critères fixés par elle même. Cependant sur

une période, il peut y avoir plusieurs billets en cours, à concurrence du montant de l'autorisation prévue.



1.2. L'ESCOMPTE

Technique encore très prisée par le monde des affaires, l'escompte fait l'objet d'un consensus entre les banques et les Industries Chimiques du Sénégal. Pour les premières, c'est un crédit d'une durée courte et qui porte en lui-même son dénouement. Pour l'entreprise, c'est à la fois un instrument de crédit de recouvrement d'autant plus intéressant qu'il est normalement moins onéreux que le crédit par caisse et qu'il est libéralement accordé par les banques. Il peut être qualifié de financement

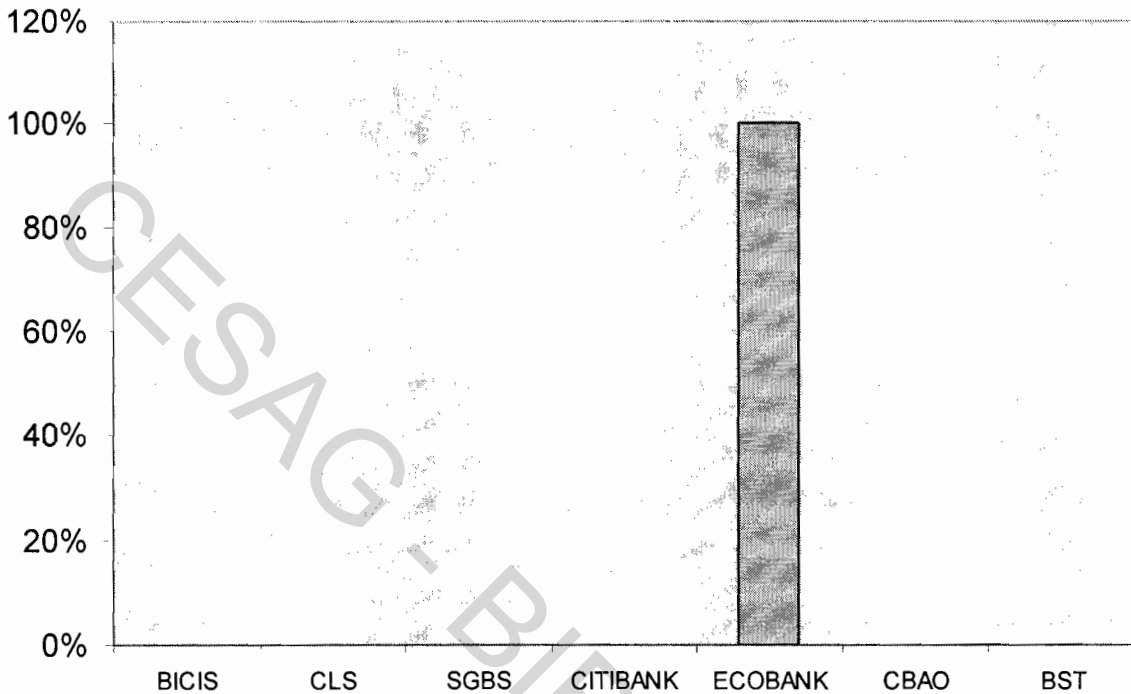
de base de l'entreprise et constitue souvent le premier crédit auquel peut prétendre une affaire.

Les traditions commerciales et les impératifs de la concurrence s'allient pour pousser les fournisseurs à accorder des délais de paiement à leurs acheteurs. Face au gonflement de son poste client qui pèse sur sa trésorerie, l'entreprise cherche à le mobiliser, c'est-à-dire à le rendre liquide. Elle y parvient en tirant des traites sur ses acheteurs, à l'échéance convenue au contrat commercial, et en demandant à la banque de les lui monnayer au comptant, ce qui lui procure la disponibilité immédiate de ses créances sous déduction des agios.

Les Industries Chimiques du Sénégal à travers leurs ventes d'engrais au niveau de la sous région, sont payées par traite. Dès lors, l'entreprise se situe dans une situation de besoin de fonds, elle escompte ainsi ses effets pour répondre à ce besoin. C'est pourquoi les effets sont surtout escomptés à ECOBANK. Cette banque à travers sa position dans la sous région permet à l'entreprise de négocier des taux d'intérêts peu élevés.

La banque en premier va étudier l'éligibilité de l'entreprise à la mise en place d'une ligne d'escompte. La banque le fait au regard des règles qu'elle a retenu. L'analyse des documents comptables (structure financière, activité, rentabilité, trésorerie), le positionnement de l'entreprise dans son environnement, la compétence et la moralité de ses dirigeants sont autant d'éléments que la banque prend en considération avant de s'engager. Ensuite l'attention, se porte sur la clientèle de l'entreprise, les garanties qu'elle peut recueillir, l'enveloppe qu'elle entend accorder

Graphique 2 : Répartition des escomptes avec recours au 31/08/2003

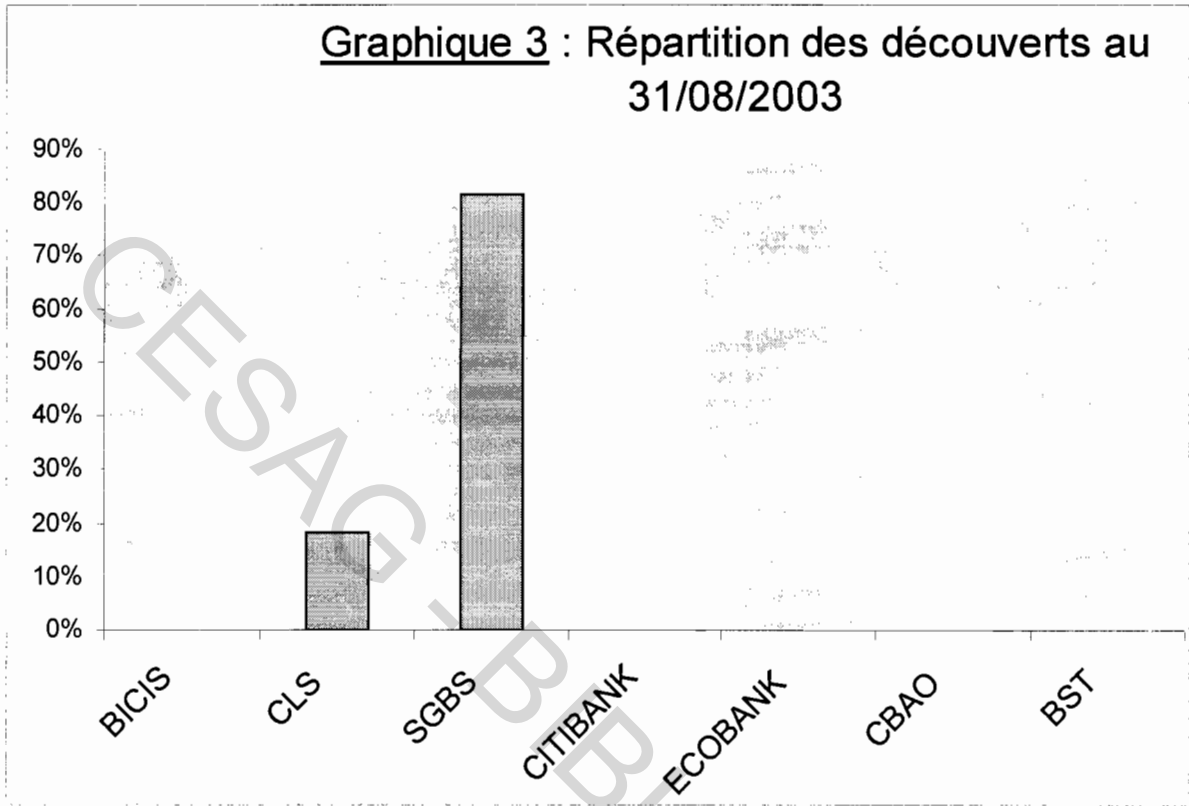


1.3. LE DECOUVERT

Le découvert est risqué pour le banquier qui l'octroie dans la mesure où il s'agit d'un concours bancaire à court terme subjectif qui n'est adossé à aucune opération commerciale. Ainsi, le découvert est certainement, en l'absence de conditions négociées, le type de concours bancaire à court terme le plus onéreux. Ce qui explique le fait que les I.C.S. font tout pour éviter son utilisation, car il entraîne une augmentation importante des frais fixes.

Dans le cas d'une insuffisance structurelle de trésorerie due par exemple à un fonds de roulement systématiquement inférieur au besoin en fonds de roulement à financer, les Industries Chimiques du Sénégal sont fortement demandeuses de concours bancaires de très courte durée, mais amenés à se renouveler fréquemment. Elles négocient alors le découvert qui est une formule de financement renouvelable et « sure »,

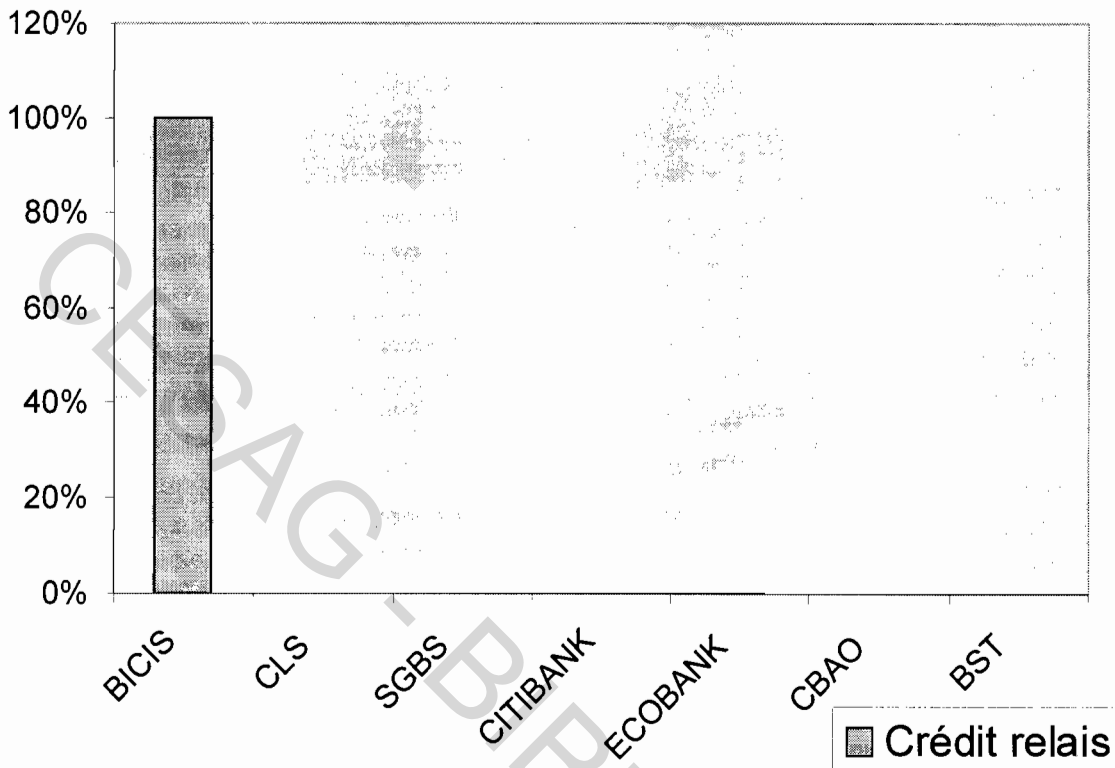
dont la durée est au maximum d'un an renouvelable et dont le montant est plafonné mais révisable une fois par an.



1.4. LE CREDIT RELAIS

Le crédit relais est un crédit mis en place dans l'attente d'une recette future qui assurera son remboursement : augmentation de capital, emprunt obligataire, cession d'une filiale... Les anglo-saxons l'appellent « bridge loan ». Nécessairement son développement parallèle est lié aux opérations financières comme les opérations de fusions-acquisitions. Il peut prendre la forme d'un découvert ou d'un crédit spot dont le remboursement sera assuré par la cession d'un actif ou l'émission de titres financiers. Les I.C.S. l'ont surtout utilisé après avoir lever sur le marché de l'U.E.M.O.A. 15 milliards en 2002.

**Graphique 4 : Répartition des crédit relais au
31/08/2003**



SECTION 3 : L'EMISSION BILLET DE TRESORERIE

2.1. UTILITE D'UNE EMISSION DE BILLETS DE TRESORERIE

Les Industries Chimiques du Sénégal ont durant ces dernières années investi plus de 108 milliards de francs C.F.A. afin de doubler ses capacités de production. Pour consolider sa place de première industrie du Sénégal, l'entreprise a opté pour une augmentation de ses capacités de production. Avec son partenaire commercial I.F.F.C.O., qui est disposé à acheter toute la production supplémentaire d'acide phosphorique. L'augmentation des capacités de production va entraîner un gonflement des charges pour l'entreprise. Actuellement l'entreprise utilise dans la totalité toutes les lignes de financement qui sont à sa disposition.

D'autre part, à travers ses investissements, l'entreprise est obligée d'utiliser ses « cash flows » pour investir, avant d'être remboursée par ses partenaires financiers tel que l'A.F.D et la B.O.A.D.. Ceci entraîne une diminution de la trésorerie excédentaire. L'entreprise est obligée ainsi d'avoir recours aux banques pour financer ce besoin. Or le besoin s'accroît de plus en plus. Cette sollicitation des banques entraîne une augmentation des frais financiers, entraînant ainsi une dégradation du résultat du groupe.

Avec le doublement des capacités, les besoins financiers vont s'accroître de plus en plus. Pour mieux faire face à cette situation, elle doit se retourner auprès du marché monétaire qui permet aux grandes entreprises de lever des capitaux pour financer leurs activités. Les Industries Chimiques du Sénégal devraient ainsi émettre au niveau du marché monétaire des billets de trésorerie pour le financement de ce besoin.

D'autre part, malgré l'importance des banques au Sénégal, ces dernières ne pourront pas à elles seules soutenir tout le besoin de financement du groupe.

Ce type de financement cadre avec les objectifs stratégiques de l'entreprise et les perspectives de l'entreprise, qui, avec le très net

redressement de son niveau d'activité, assume une consolidation et un élargissement de ses parts de marché. Les paramètres favorables peuvent être résumés ainsi :

- La mise en œuvre de la nouvelle unité de production d'acide ;
- La garantie d'écoulement avec le contrat IFFCO/ICS ;
- L' assainissement du marché Ouest Africain des engrais avec les restructurations en cours des sociétés cotonnières de la sous région ;
- La stratégie de partenariat avec les autres acteurs sur le marché africain pour mettre fin à une ruineuse guerre des prix, suicidaire pour tous à terme ;
- La reprise de la demande mondiale des produits dérivés du phosphate ;

L' objectif de l'entreprise est d'accroître en priorité les marges en misant davantage sur une baisse des coûts de production que sur une hausse des prix de vente.

Avec l'émission des billets de trésorerie l'entreprise pourra minimiser les frais financiers, en finançant à moindre coût les besoins à court terme.

2.2. EXEMPLE DE PROGRAMME D'EMISSION DE B.T.

L' émission de Billets de Trésorerie (B.T.) des sociétés par les Industries Chimiques du Sénégal visera à lever des ressources pour un encours de 5 à 15 milliards pendant la période 2004-2006, lesquels viendront financer partiellement le vaste programme d'investissement entamé depuis 2001.

Le programme d'émission pourra être structuré sous la forme d'une émission unique en début de période et remboursable in fine. Les caractéristiques du Billet de Trésorerie (B.T.) pourraient être les suivantes :

- Montant de l'émission : 10 milliards
- Durée : 24 mois soit 2 ans
- Valeur nominale et prix d'émission : 5 000 000
- Dénomination : ICS 6% 2004-2006
- Intérêt annuel : Taux 6% l'an à compter de la date de jouissance. Les intérêts cesseront de courir à compter du jour où le principal sera entièrement remboursé par les ICS. Le capital pourra être remboursé en une seule fois.
- Rang des billets : Engagement direct, inconditionnel et non subordonné. Les titres de créances négociables seront émis sous forme dématérialisée.
- Fiscalité : Le paiement des intérêts sera assujetti à un prélèvement fiscal libératoire de 13% selon la loi en vigueur. Les intérêts seront assujettis à toutes les taxes et impôts présents et à venir en application au moment du paiement.
- Clause pari passu : Les Industries Chimiques du Sénégal devront s'engager à rembourser la totalité des billets de trésorerie en principal et intérêts, à consentir une garantie de même ordre que les obligations qu'elles avaient déjà émises.

- Clause de rachat : Les ICS auront la faculté, d'acheter ses Billets de Trésorerie (B.T.) à tout moment. Les ICS auront la faculté de calibrer au plus près leur recours, en montant et dans le temps, à ce financement. Elles peuvent également racheter leur propre titre sur le marché en cas de contraction du besoin de trésorerie du groupe ou de baisse des taux.

CESAG - BIBLIOTHEQUE

CONCLUSION
ET
RECOMMANDA-
TIONS

Finalement cette étude nous aura permis de faire connaissance avec les sources de financement à court terme de l'entreprise. Au fil de l'étude nous avons fait un distinguo entre les instruments classiques et les instruments modernes de financement à court terme d'une entreprise.

Jusqu'aux années quatre vingt dix les entreprises étaient soumises aux conditions bancaires à travers la convention interbancaire, qui définissait les conditions bancaires pour toutes les entreprises. Mais depuis, n'importe quelle entreprise peut négocier ses conditions de banques. Ce qui leur donne une possibilité de réduire leurs frais financiers.

Les Industries Chimiques du Sénégal (I.C.S.) étant la plus grande entreprise industrielle du Sénégal, ne doivent pas avoir les même conditions de banque que les autres entreprises. En plus l'entreprise est confrontée à un énorme besoin de financement à court terme. C'est pourquoi l'émission de billets de trésorerie serait une opportunité, surtout dans le cadre des investissements de développement qu'elle est en train de mettre en œuvre.

L'entreprise a été classée au niveau de la catégorie A par la banque Centrale et a depuis 2001 la possibilité de lever 30 milliards de francs CFA. Elle a déjà réussi à lever 15 milliards de F CFA en 2002 sous forme d'emprunt obligataire.

Pour mieux réussir ce type opération, elle devrait associer toutes les banques et sociétés de gestion et d'intermédiation de la place. Elle n'aura pas besoin de garantir ses billets de trésorerie au même titre que les obligations qu'elle avait émises, car elle dispose déjà d'un accord de classement à la B.C.E.A.O. Ce qui montre que l'émission de billets de trésorerie ne nécessitera pas beaucoup de frais.

D'autre part, l'entreprise avec la diminution des taux directeurs de la B.C.E.A.O., devrait négocier l'obtention de conditions de crédit encore plus favorables. Ce qui lui permettrait de mieux réduire ses frais financiers.

Les Industries Chimiques du Sénégal devront aussi contrôler de plus en plus les conditions bancaires en leur faveur, afin de vérifier si les banques respectent effectivement les conditions bancaires négociées par le groupe.

Dans le cadre de la gestion de la trésorerie, l'entreprise devrait négocier les lignes de crédit d'escompte, de spot, de crédit relais ou même d'affacturage. Ce qui lui permettra ainsi d'éviter au maximum l'utilisation de découvert, qui augmente fortement les frais financiers à cause du taux élevé de ce produit dans la zone U.E.M.O.A.

Au terme de cette étude nous constatons que la minimisation des frais financiers est une activité au quotidien, du trésorier. Même si à travers l'U.E.M.O.A. nous ne disposons pas d'instruments permettant le financement à moindre coût du besoin à court terme, le trésorier a la possibilité d'user de plusieurs techniques pour atteindre son objectif.

Le cas des I. C. S. est révélateur de la difficulté que les entreprises ont à réduire ce type de coût, surtout lorsqu'elles disposent d'un cycle d'exploitation assez long. Ainsi, pour les grandes entreprises comme les Industries Chimiques du Sénégal, le marché monétaire de l'U.E.M.O.A. pourrait être une aubaine.

BIBLIOGRAPHIE

- JAQUILLOT EL. / SOLNIK B.
Les marchés financiers : gestion
de portefeuille, gestion des risques DUNOD
- J.Y.EGLEM A. / PHILIPS C. et C. RAULET
Analyse comptable et financier DUNOD
- VIZZAVONA
Gestion Financière et Marchés
Financiers ATOL
- PIERRE VERNIMMEN
Finance d'Entreprise DALLOZ
- G. ROUYER / A. CHOINEL
La banque et l'entreprise
Technique actuelles de financement CFPB
- PHILIPPE ROUSSLOT / J. F. VERDIE
La Gestion de la Trésorerie DUNOD
- POLONIATO B./ VOYENNE D.
La banque et l'entreprise :
Techniques actuelles de financement INTEREd
- TRAN SON-TAY E./ EGLEM J. -Y./BIALES M.
L'entreprise et son Banquier FOUCHER
- LUBOCHNINSKY C.
Les taux d'intérêt DALLOZ

PLAN DU MEMOIRE

<i>Liste des sigles et abréviations.....</i>	<i>1</i>
<i>Liste des tableaux.....</i>	<i>2</i>
<i>Liste des graphiques.....</i>	<i>2</i>
<i>Sommaire</i>	<i>3</i>
<i>Problématique.....</i>	<i>4</i>
<i>Démarche de l'étude.....</i>	<i>5</i>
<i>Intérêt de l'étude.....</i>	<i>6</i>
<i>Objectif de l'étude.....</i>	<i>6</i>
<i>Introduction Générale.....</i>	<i>7</i>
<i>Première Partie : Cadre général de l'étude.....</i>	<i>10</i>
<i>Chapitre 1 : Les instruments de financement à court terme.....</i>	<i>12</i>
<i>Section 1 : La notion de besoin de financement et de trésorerie</i>	<i>11</i>
1.1. <i>La notion de besoin de financement.....</i>	<i>11</i>
1.2. <i>La notion de trésorerie.....</i>	<i>15</i>
<i>Section 2 : Les instruments classiques de financement à court terme.....</i>	<i>25</i>
2.1. <i>les crédits causés.....</i>	<i>25</i>
2.2. <i>les crédits en blanc.....</i>	<i>41</i>

2.3. les crédits confirmés.....	42
Chapitre 2 : les nouveaux instrument de financement à court terme.....	42
Section 1 : La négociabilité des conditions bancaires.....	43
1.1. Informer régulièrement son banquier.....	44
1.2. Nécessité de négocier régulièrement.....	44
1.3. La négociation des conditions bancaires.....	53
Section 2 : Les billets de trésorerie.....	53
2.1. L'émission de billets.....	54
2.2. Le rôle des intermédiaires.....	55
Deuxième Partie : Le cas des Industries Chimiques du Sénégal (I.C.S.).....	56
Chapitre1 : Les I.C.S. et le financement à court terme.....	57
Section 1 : Présentation des I.C.S.....	57
1.1.Historique.....	57
1.2. Présentation du groupe.....	59
1.3. Répartition du capital social.....	61
1.4. Les partenaires.....	62
1.5.Moyens matériels et logistiques.....	65
1.6.Structure organisationnelle.....	65
Section 2 : Le financement du besoin à court terme des I.C.S.....	67

2.1. Le besoin de financement de l'entreprise.....	67
2.2. Les opérations de financement.....	69
2.3 Le financement du besoin à court terme.....	70
Chapitre 2 : Analyse des op. de fin. et émission d'un billet de trésorerie.....	72
Section 1 : Analyse financière du groupe I.C.S.....	72
1.2. L'environnement économique des I.C.S.....	72
1.2. L'assise financière.....	73
1.3. L'étude de la rentabilité et de la solvabilité.....	74
1.4. Les points forts et les points faibles.....	76
Section 2 : Analyse des opérations de crédit.....	77
2.1. Le crédit spot.....	79
2.2. l'escompte.....	81
2.3. Le découvert et les facilités de caisse.....	82
2.4. Le crédit relais.....	83
Section 3 : Emission d'un billet de trésorerie.....	85
3.1. Utilité d'un billet de trésorerie.....	85
3.2. Exemple de programme d'émission.....	86
Conclusion et Recommandations.....	89