

Enquête de trésorerie AFTE – Coe Rexecode

En mars 2005, l'AFTE et le COE ont lancé conjointement une enquête mensuelle d'opinion sur la trésorerie d'entreprise qui est publiée chaque mois sur les sites internet de l'AFTE¹ et de Coe-Rexecode².

Objectifs

Il n'existait en France qu'une enquête d'opinion sur la trésorerie des entreprises : celle de l'INSEE mais à cadence semestrielle et ne concernant que l'industrie. D'autres enquêtes d'opinion comportent parfois une question relative à la trésorerie des entreprises (en général le niveau) : enquêtes sectorielles mensuelles de l'INSEE (industrie, services, bâtiment, commerce, etc.), enquêtes de la Banque de France³ (mensuellement dans les services, trimestriellement dans l'industrie).

L'enquête AFTE est réalisée mensuellement depuis mars 2005 auprès des adhérents de l'AFTE. Effectuée via internet, elle est réalisée en quelques jours en début de mois si bien que les résultats sont disponibles rapidement, entre le 10 et le 15 du mois en cours.

Méthodologie

L'objectif est de suivre la trésorerie « France » des grandes entreprises, c'est-à-dire, dans le cas des groupes internationaux, la trésorerie des filiales françaises (en tout cas un échantillon). L'AFTE étant représentative des « grandes entreprises » de plus de 500 salariés (y compris les filiales de grands groupes, de moins de 500 salariés), la base de sondages retenue est l'ensemble des entreprises adhérents de l'AFTE qui s'élevait à environ 910 en 2006, un groupe pouvant être représenté par plusieurs filiales.

Les questions sont au nombre de huit. La situation de la trésorerie d'exploitation est la première question posée (aisée, normale ou détériorée). La seconde porte sur la variation de la trésorerie globale. Les suivantes se rapportent aux facteurs explicatifs : impacts du prix du pétrole et du taux de change, des marges, et des délais de paiement des clients.

Les questions posées ne font pas allusion à la saisonnalité. De ce fait, les réponses devront être corrigées des effets saisonniers. Pour cela, il faut un historique de trois années et de préférence quatre années. L'enquête est au-départ exhaustive mais un auto-panel s'est peu à peu constitué. Les réponses individuelles n'ont pas été pondérées (par le chiffre d'affaires par exemple) pour diverses raisons pratiques et théoriques. Un redressement des réponses en fonction du secteur d'activité est réalisé, en tenant compte de quatre strates : industrie, commerces et hôtels-restaurants, services aux entreprises et autres services. De plus, la technique de l'échantillon constant est utilisée sur chaque triplet d'enquêtes successives pour remédier à la variabilité du panel répondant.

Taux de réponse

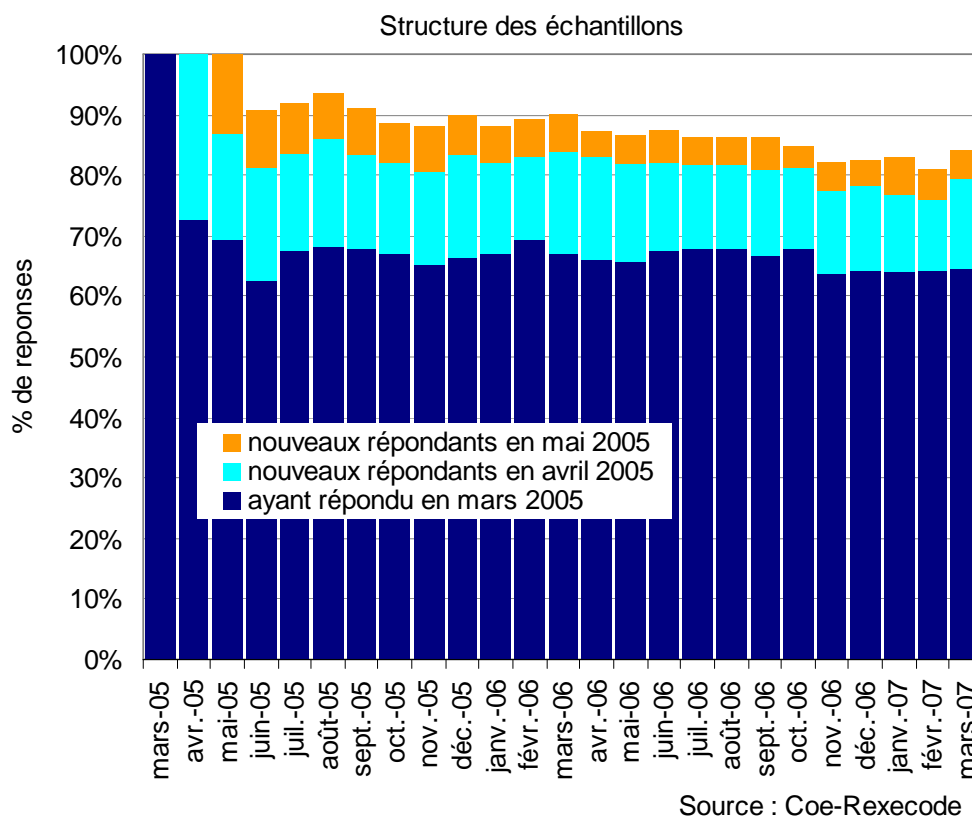
Le nombre d'entreprises sondées est stable (environ 800) mais révisé chaque année en mars pour tenir compte de l'évolution du fichier des adhérents. Le taux de réponses a été relativement constant autour de 25%. Mais en réalité 300 entreprises n'ont jamais répondu à l'enquête si bien

¹ www.afte.com

² www.coe-rexecode.fr

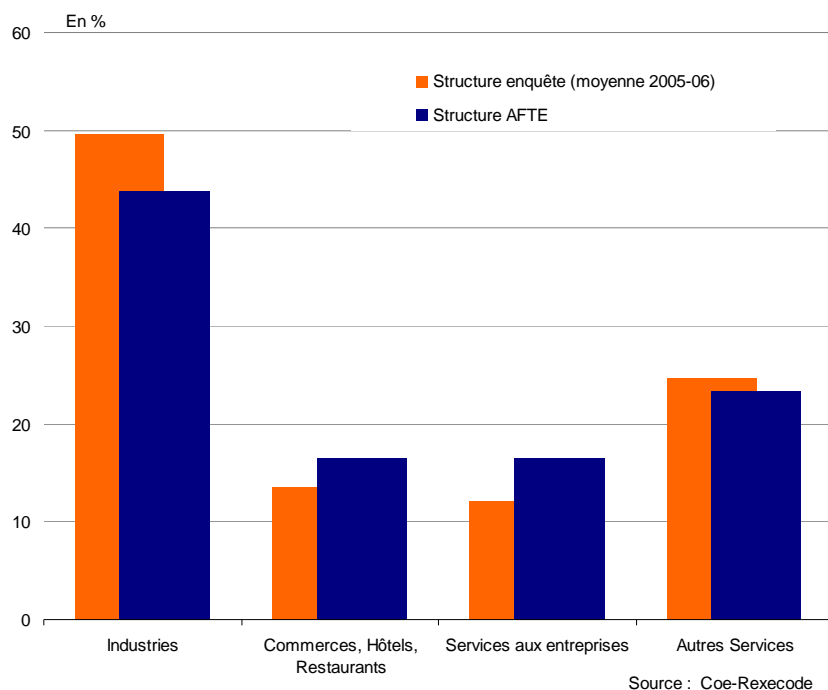
³ Par contre l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France à travers les succursales a été discontinuée.

qu'un auto-panel d'environ 500 entreprises s'est donc naturellement constitué avec un taux de réponse d'environ 40%. On observe qu'en moyenne, 6,2 % des répondants appartiennent au CAC40 et qu'en moyenne 40% des entreprises du CAC40 participent à l'enquête. D'où une forte contribution des grosses entreprises et l'intérêt d'éviter des pondérations individuelles. Il existe dans cet auto-panel de 500 répondants un noyau dur d'environ 100 répondants qui ont répondu au moins 20 fois sur les 24 enquêtes réalisées. 27 entreprises ont répondu à toutes les enquêtes. L'analyse par cohorte illustre bien la fidélité des répondants. Plus de 80% des répondants à la dernière enquête ont répondu à l'une des trois premières enquêtes (mars, avril ou mai 2005), comme l'indique le graphique ci-dessous :



La taille de l'échantillon stabilisé à environ 200 entreprises est suffisante pour assurer des intervalles de confiance acceptables pour les soldes calculés. En général trois relances sur trois jours d'affilée sont nécessaires. La première vague de réponses concentre en moyenne 42% du total des réponses puis successivement 27%, 16% et 15%. Dans chaque vague, la première heure concentre près de 50% des réponses de la vague.

Il existe une grande stabilité de la structure des effectifs de l'échantillon par secteur d'activité. Toutefois on observe une légère baisse tendancielle des commerces et restaurants-hôtels au profit des services aux entreprises (de 20% à 25%). L'industrie est légèrement surreprésentée dans le panel des répondants (50% du total contre 45% dans la population totale).



Analyse des résultats

Un solde est calculé pour chaque question (% de réponses positives - % de réponses négatives). Il existe deux interprétations possibles ; soit la variation du solde d'un mois à l'autre, mais dans ce cas, il faut avoir corrigé le solde de l'effet saisonnier éventuel. Soit en analysant le solde par rapport à une moyenne de long terme mais dans ce cas il faut disposer de séries longues. Ces deux obstacles rendent fragile un bilan sur seulement deux années d'enquêtes.

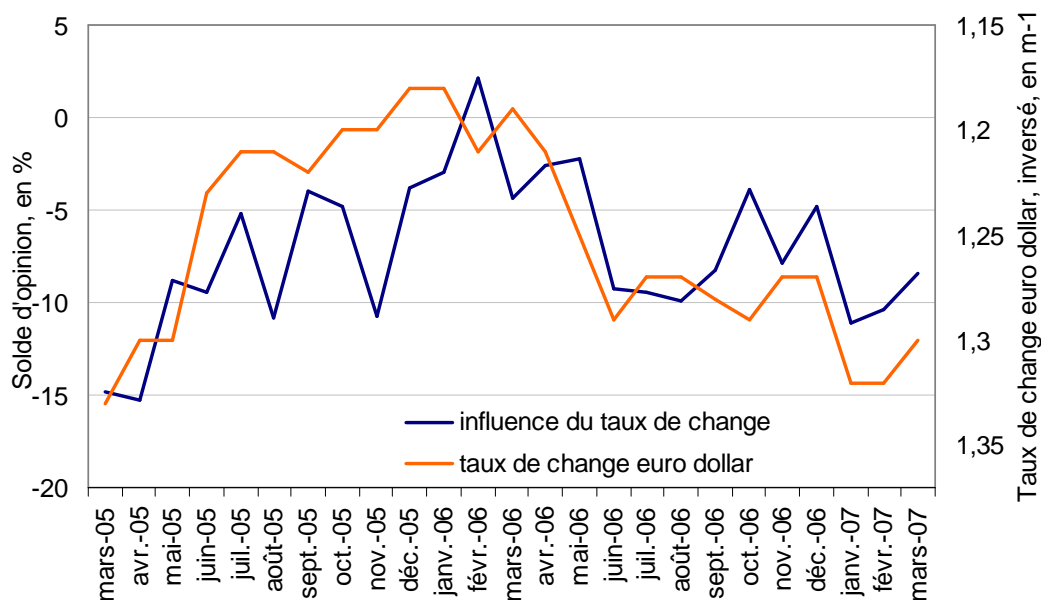
- Evolution de la trésorerie

La question sur le niveau de la trésorerie d'exploitation étant la plus sujette à saisonnalité, il est risqué d'établir un diagnostic fiable sur la période. On observe cependant sur les deux dernières années un solde en moyenne très positif (11,1), ce qui indique une trésorerie plutôt aisée. Le début de l'enquête est à interpréter avec précaution car l'échantillon n'était pas stabilisé. On observe cependant une détérioration de la trésorerie fin avril-début mai 2005 qui coïncide d'ailleurs avec une augmentation des difficultés de trésorerie notée dans l'enquête semestrielle de trésorerie dans l'industrie de l'INSEE. Il existe certainement un cycle saisonnier qui dénote des trésoreries moins tendues en fin et en début d'année, comme le laisse entendre l'étude des coefficients saisonniers des enquêtes de la Banque de France.

La variation de la trésorerie globale intègre, outre la variation de la trésorerie d'exploitation, l'impact des frais financiers et des dépenses d'investissement en particulier. Elle est également sujette à saisonnalité. On observe toutefois sur le début 2007 un solde peu favorable qui ne relève pas de l'exploitation mais d'une certaine reprise des dépenses d'investissements (visible dans les motifs de dégradation des trésoreries) ou d'un possible début de resserrement des marges qui s'ajoute au revirement haussier des taux à court terme courant 2006.

- Change et pétrole

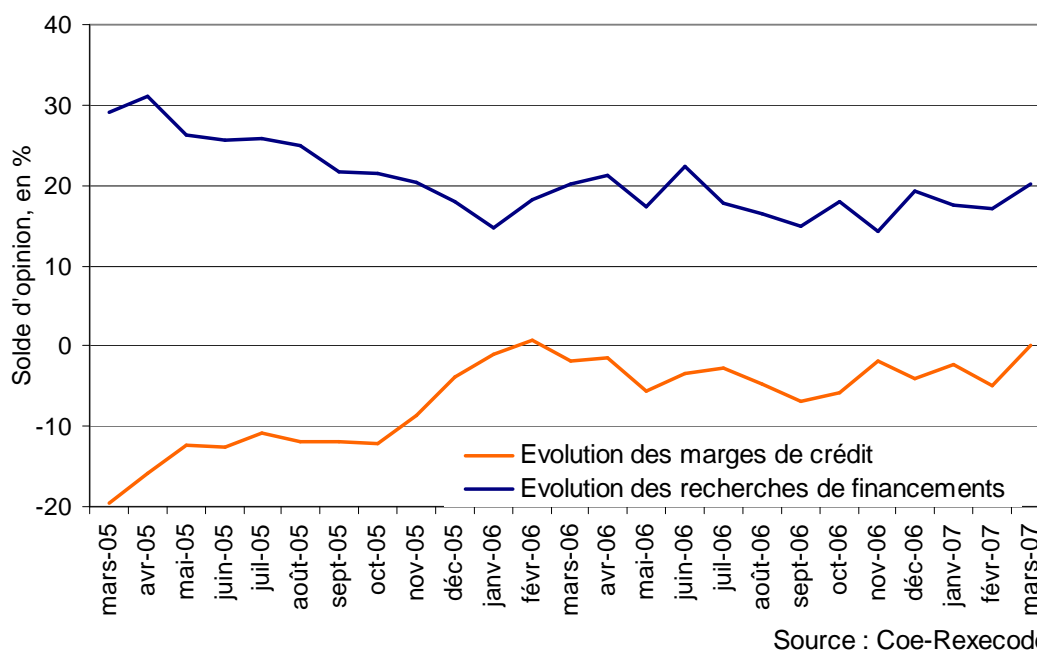
Sur l'ensemble des enquêtes, on voit clairement que le solde d'opinion sur les questions d'influence du prix du pétrole et du taux de change, suit la courbe inversée respectivement du cours du Brent et du taux de change euro dollar. Une augmentation du cours du pétrole ou une appréciation de l'euro détériore le solde d'opinion. A l'inverse, le solde d'opinion s'améliore lors d'une baisse du cours du pétrole ou d'un recul de l'euro vis-à-vis du dollar. On observe qu'au taux de change de 1,20 dollar pour un euro, le solde d'opinion est nul si bien que ce taux pourrait peut-être représenter un pseudo taux de change d'équilibre (voir graphique ci-dessous).



Source : Coe-Rexecode

- Marges et recherche de financement

Ces deux séries apparaissent corrélées de manière négative, le solde sur les marges étant significativement négatif lorsque la recherche de financement est très aisée. Sur la période étudiée, on observe deux sous-périodes. De mars 2005 à fin 2005, les marges ont tendance à devenir moins négatives alors que les facilités de financement, tout en restant aisées, le sont de moins en moins. Depuis début 2006, on observe peu de variation. Bien entendu, les marges s'ajoutent aux taux d'intérêt directeurs qui, eux, se sont tendus durant toute l'année 2006.



- Délais de paiements

En ce qui concerne les délais de paiement, le solde d'opinion est resté contenu entre 4% et 15% depuis mars 2005. Le solde est à son niveau le plus bas début 2007.

Conclusion

Au-delà des difficultés dues à la saisonnalité qui affecte les chroniques et qu'on ne peut corriger, les résultats de l'enquête montrent des tendances ou des niveaux tout-à-fait clairs et instructifs. Un autre résultat encourageant est la faiblesse de la volatilité du solde d'opinion liée probablement à la fidélité des répondants. S'il fallait tirer un enseignement de l'enquête, on pourrait dire que, conformément à la croissance molle du PIB des années 2005-06 (entre 1 et 2%), la trésorerie des grandes entreprises est restée globalement plutôt aisée ces deux dernières années. En 2007, l'évolution de la trésorerie globale dépendra de l'importance relative des facteurs négatifs (euro fort, marges se resserrant, reprise des investissements) et des facteurs positifs (moins de tension sur le prix du pétrole, délais de paiements raccourcis).