

# Dix ans d'enquête sur la trésorerie des entreprises

Par Denis Ferrand, directeur général, Coe-Rexecode

L'enquête mensuelle de trésorerie des grandes entreprises et des ETI réalisée en partenariat par l'AFTE et Coe-Rexecode fête son dixième anniversaire. Quelque 110 vagues d'enquête successives (elle n'est pas réalisée en août) ont progressivement permis d'installer cet exercice parmi les indicateurs économiques les plus suivis concernant l'évolution de la situation financière des entreprises en France.

Les reprises des résultats de l'enquête dans les médias ont permis d'en assurer une reconnaissance croissante au fur et à mesure des différentes vagues de résultats. Cette réussite s'explique par quatre facteurs principaux.

## L'originalité de l'enquête dans le paysage

L'initiative du lancement de cette enquête est à porter au crédit de Gérard Soularue, alors président de l'AFTE. Fort d'un constat d'absence d'indicateur mensuel sur la situation de trésorerie des entreprises en provenance de la sphère publique, il a construit le questionnaire initial dans le cadre d'une collaboration associant l'AFTE et le Centre d'observation économique de la chambre de commerce et d'industrie de Paris. Ce questionnaire a ensuite été refondu à l'initiative de Philippe Messenger (actuel président de l'AFTE) dans l'objectif d'apprécier l'évolution des choix de placements des liquidités réalisés par les trésoriers, l'étendue du recours aux lignes



de crédit de précaution ou encore la conformité des évolutions de la trésorerie avec les anticipations effectuées par les trésoriers eux-mêmes.

## La variété du questionnaire

En interrogeant les trésoriers d'entreprise sur l'évolution de la trésorerie d'exploitation et de la trésorerie globale, sur l'impact éventuel des facteurs externes (prix du pétrole, taux de change), sur l'évolution des délais de paiement (clients et fournisseurs), sur les conditions du financement extérieur (marges bancaires, recherches de financement) et enfin sur les véhicules privilégiés de placement de la trésorerie, l'enquête aborde de manière très rapide un

large spectre de questions clés de leur activité. Elle offre également une vue très synthétique sur des questions qui ont toutes été à un moment ou un autre dans l'actualité économique et financière de la vie des entreprises au cours des dix dernières années, des années marquées par des soubresauts économiques d'une ampleur exceptionnelle.

## La détection en temps réel des retournements d'activité

Bien avant le paroxysme de la crise financière de 2008-2009, l'enquête réalisée auprès des trésoriers avait amorcé un retournement à la baisse (dès la mi-2007). A l'inverse, dès le mois de janvier 2009, l'enquête a indiqué très

tôt que la crise brutale de l'hiver 2008-2009 ne s'amplifiait plus. L'enquête a également permis d'apprécier rapidement la tendance au durcissement des conditions du crédit intervenue en deux vagues : dès 2007 puis à nouveau dès le printemps 2011 à mesure que les inquiétudes sur la situation des finances publiques en Europe se renforçaient.

A titre d'illustration, au paroxysme de la crise de 2008-09 : 58 % des trésoriers de grandes entreprises et d'ETI jugeaient difficiles leurs recherches de financement en décembre 2008 et aucun d'entre eux ne les jugeait aisées. Plus récemment, l'enquête a bien montré comment l'évolution à la baisse du prix du pétrole exerçait une influence positive sur l'évolution de la trésorerie des entreprises. Par la diversité des questions abordées, l'enquête a ainsi permis d'apporter chaque mois un éclairage original sur une question d'actualité concernant la trésorerie des grandes entreprises françaises.

### La fidélité des répondants à cette enquête

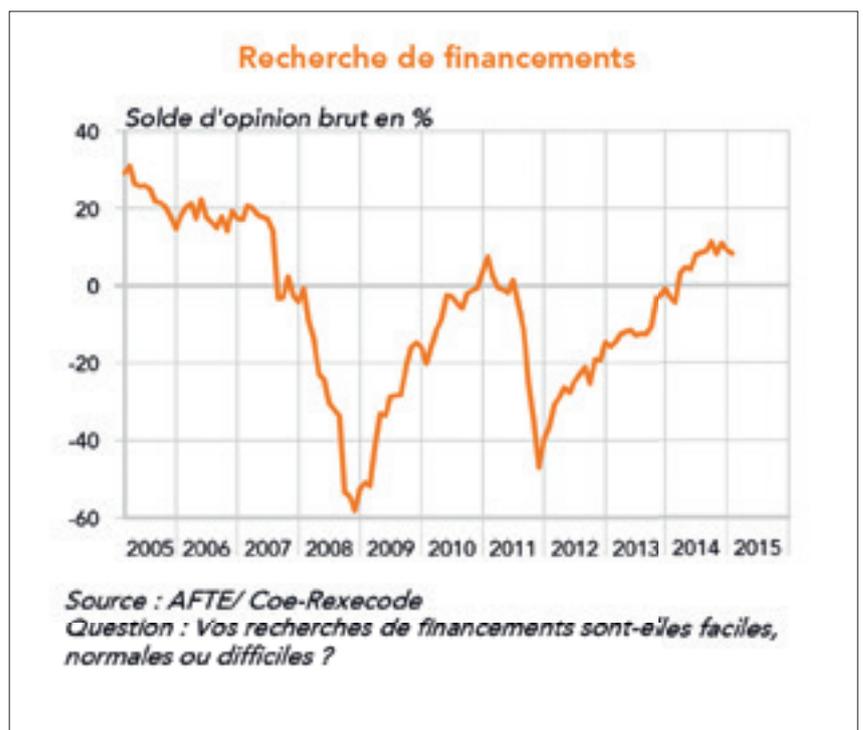
Seuls les adhérents à l'AFTE sont destinataires d'un message d'invitation à répondre, en moins de deux minutes, à des questions toujours identiques d'un mois sur l'autre. Le taux de réponse, un peu supérieur à 20 %, apparaît particulièrement élevé au regard du caractère facultatif de cette enquête. Le nombre de répondants (aux environs de 150 en moyenne) reste toutefois encore un peu faible pour assurer une représentativité assez fine des entreprises et permettre une décomposition sectorielle des résultats. Sur un autre plan, la rapidité avec laquelle les trésoriers peuvent répondre aux questions constitue un facteur favorable à un taux de réponse élevé.

### Détente des conditions de financement et amélioration de la situation de trésorerie des entreprises

L'amélioration sensible des trésoreries d'exploitation ainsi qu'une situation des trésoreries globales jugée désormais plutôt aisée sont les deux principaux enseignements apportés par l'enquête depuis un an. Un point haut paraît cependant avoir été franchi, suggérant que ce processus d'amélioration se modère. Toutefois, signe de la faiblesse des risques perçus par les trésoriers, jamais la proportion de ceux d'entre eux qui envisagent de mettre en place des lignes de crédit de précaution n'a été aussi faible depuis l'introduction de cette question il y a plus de deux ans. Outre la détection de l'impact très positif exercé par les évolutions des prix des matières premières, au premier rang desquelles figure le pétrole, l'enquête a surtout mis en évidence depuis un an la détente marquée des conditions de financement. Cette détente rejaillit sur l'évolution du comportement des entreprises vis-à-vis de leur

environnement. Les marges pratiquées sur le crédit bancaire sont orientées à la baisse alors que les recherches de financement sont désormais jugées aisées par une grande majorité des trésoriers. Ces conditions de financement moins tendues contribuent probablement à expliquer, pour partie, la détente sur les délais de paiement tant des clients que des fournisseurs, qui se manifeste depuis quelques mois. Enfin, l'environnement de taux très bas influence fortement les choix d'affectation des liquidités. Les trésoriers privilégient ainsi clairement la détention en cash ou en dépôt à vue et bien moins le placement sous forme d'OPCVM (sans discrimination du type d'OPCVM).

Au total, le diagnostic actuel de la situation des grandes entreprises et des ETI que permet de faire cette enquête apparaît plutôt positif. Il est toutefois fortement déterminé par les conditions d'environnement (taux, change, pétrole), bien plus que par une amélioration sensible des conditions d'exploitation dans un contexte économique français marqué par une forme d'asthénie.



Privée de véritable soutien extérieur en raison de son déficit récurrent de compétitivité, c'est surtout d'un déficit d'investissement dont pâtit la croissance en France depuis plusieurs années. Dans un tel contexte, les indications plus positives en matière d'évolution de la trésorerie des entreprises paraissent plus relever d'une amélioration par le bas - maîtrise des dépenses, notamment d'investissement - qu'elle ne procède d'une dynamique de l'activité, qui plus est dans un environnement de prix marqué par une tendance désinflationniste.

**Trois enjeux pour le développement de l'enquête AFTE-Coe-Rexecode**

Trois améliorations sont indispensables pour assurer un nouveau développement à cette enquête désormais attendue.

Le panel, bien que fidèle, reste relativement étroit. Plutôt que d'élargir le panel, c'est bien à une

### Des fidèles parmi les fidèles

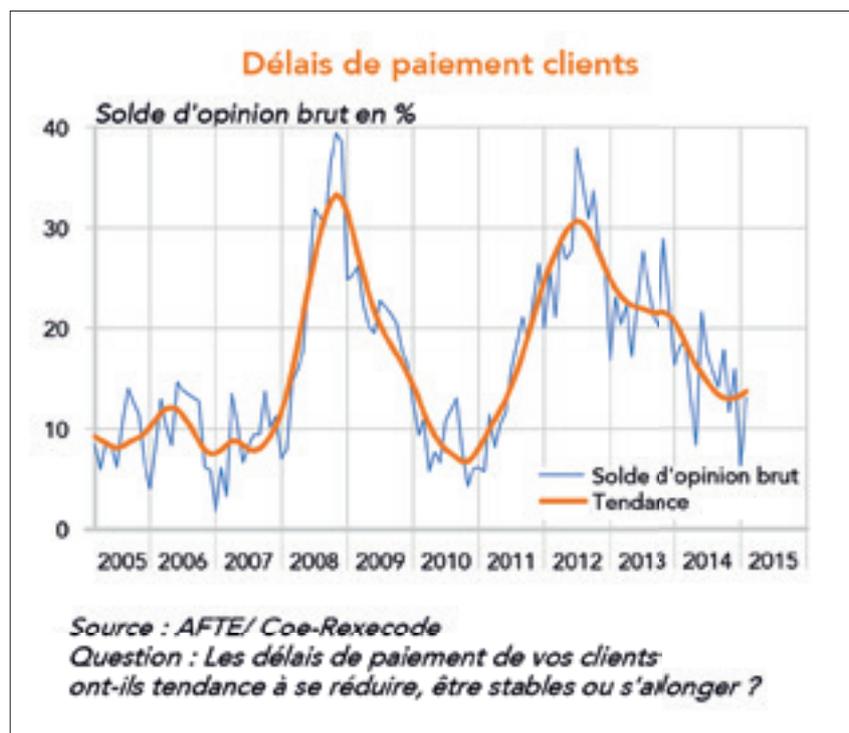
Un coup de chapeau à Laurent Chevignard (Aéroport de Paris), François Gouenard (Union Finances Grains, Roland Soulier (Automatic Data Processing), François Meunier (Leaseplan France), Florence Secretant (Alliance Healthcare), Lilian Genevet (Bourbon) et Jean-Noël Valluet (Hachette Livre), qui ont répondu à au moins 108 des 110 enquêtes effectuées depuis le lancement.

The screenshot shows the AFTE survey interface. At the top, it says 'Coe-Rexecode AFTE Enquête sur la trésorerie des entreprises'. Below that are input fields for 'Votre entreprise', 'Votre nom', and 'Votre email'. The main part of the survey consists of several questions with radio button options:

- 1. Comment jugez-vous actuellement la trésorerie d'exploitation (ZAC) de votre entreprise? (Facile, Normale, Difficile)
- 2. Votre situation de trésorerie globale est-elle, par rapport au mois précédent? (Améliorée, Au même niveau, Dégradée)
- 3. A. Par rapport à vos anticipations d'il y a six mois, votre situation de trésorerie globale est-elle? (Améliorée, Conforme aux anticipations, Dégradée)
- 3. Dans ce cas, quelle a été l'influence de:
  - Exploitation (capacité d'autofinancement ou BFR): (Très négatif, Négatif, Neutre, Positif, Très positif)
  - Investissements nets des décaissements: (Très négatif, Négatif, Neutre, Positif, Très positif)
  - Flux nets de financement: (Très négatif, Négatif, Neutre, Positif, Très positif)

mobilisation accrue des trésoriers qu'appellent les pilotes de cette enquête. L'objectif est de passer d'un taux de répondants un peu supérieur à 20 % actuellement

à 30 % d'ici à un an. Cela passe notamment par une restitution régulière des résultats de l'enquête par différents canaux.



Il serait utile d'intégrer à l'enquête une question sur l'anticipation de l'évolution de la trésorerie des entreprises. L'objectif serait alors non plus uniquement d'apprécier les trajectoires récentes mais bien d'essayer de projeter l'évolution à très court terme des trésoreries. Enfin, dix années d'historique commencent à donner une certaine profondeur aux observations effectuées. Cette durée peut constituer une bonne base de travail pour lancer des études économétriques à même de relier les indications purement qualitatives fournies par l'enquête avec des indicateurs quantitatifs. Après avoir passé le test de la pertinence, c'est au test de la recherche académique que les résultats de cette enquête peuvent désormais se prêter.

# Sommaire



## La Lettre du trésorier N°322 / mars 2015

**afte** | Association Française des  
Trésoriers d'Entreprise

**Président**  
Philippe Messenger

**Directeur de la publication**  
François d'Alverny

**Rédacteur en chef**  
Arnaud Brunet  
[arnaud.brunet@afte.com](mailto:arnaud.brunet@afte.com)

**Comité de rédaction**  
Raffi Basmadjian  
Véronique Blanc  
Marc Espagnon  
Paolo Falcone  
Lionel Jouve  
Vincent Le Bellac  
Véronique Nassour  
Hervé Postic  
Brice Roche  
François Schlumberger

Commission paritaire  
N° CPPAP 0614 G 88142  
ISSN n° 0757 - 0007  
Dépôt légal : mars 2015 -  
N° 0.1103  
Impression : Imprimerie de  
Champagne - 52200 Langres  
Régie publicitaire : FFE  
Isabelle de la Redonda  
01 53 36 20 42  
[i.redonda@ffe.fr](mailto:i.redonda@ffe.fr)

AFTE  
3 rue d'Edimbourg  
75008 Paris  
Tél : 01 42 81 53 98  
Fax : 01 42 81 58 55  
Adresse Internet : [afte.com](http://afte.com)  
E-Mail : [afte@afte.com](mailto:afte@afte.com)

### IÉDITORIAL

**PAGE 3** La révolution fiscale de l'OCDE coupée de la réalité

### ISOMMAIRE

**PAGE 5**

### IUN POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

**PAGE 7** Les plus et les moins d'un QE

### IENTRETIEN

**PAGE 8** Philippe Rouvrais  
Chef du service « financement et trésorerie »  
AP-HP

### DOSSIER PAGE 11

## Le trésorier, poil à gratter des opérations d'acquisitions et de cessions

### IACTUALITÉS

**PAGE 17** Mue en cours des taux interbancaires de référence

### IACTUALITÉS

**PAGE 18** Le G20 et l'OCDE maintiennent la pression en matière de fiscalité

### IMÉTIER

**PAGE 22** Dix ans d'enquête sur la trésorerie des entreprises

### ICOMPTABILITÉ

**PAGE 25** Les impacts comptables du contexte financier actuel

### ITAUX ET CHANGES

**PAGE 26** Les chiffres et vos prévisions

### ILES ACTIVITÉS DE L'AFTE

**PAGE 28**

### IAGENDA

**PAGE 30**