



Sage XRT | Livre blanc

# L'entreprise et sa trésorerie



---

# Sommaire

## Construire une stratégie cash

L'environnement financier a remis la liquidité au cœur des comportements des managers. Le cash est devenu roi... mais cette évidence n'est pas aussi limpide qu'il y paraît, et a souvent du mal à vivre au niveau opérationnel. Fabien De Geuser, enseignant chercheur à ESCP-Europe, revient sur les trois interrogations récurrentes à propos de cash management : l'ambiguïté du terme, la stratégie cash et l'organisation cash.

- L'ambiguïté du cash 3
- Comment déterminer le niveau optimal de trésorerie disponible et définir la stratégie cash 4
- Construire une organisation orientée cash 6
- Cash is King... mais qui est le faiseur de roi ? 7

---

## La trésorerie aujourd'hui

La trésorerie est revenue en quelques années au centre du jeu dans les entreprises. Jose Teixeira, expert chez Sage, fait le point sur les facteurs d'accélération et de blocage. Si le BFR reste au cœur des préoccupations et les rapports de force bien vivants entre les grands donneurs d'ordre et les PME, la rationalisation rendue possible par l'informatique et la dématérialisation s'avère une source de progrès bien réels.

- Le fonds de roulement au cœur des préoccupations 8
- SEPA, un accélérateur d'organisation 8
- Une plus grande proximité avec l'informatique 9
- La maîtrise des délais de paiement demeure essentielle 9
- Les règlements passent, les rapports de forces demeurent. 9

---

## Gérer les liquidités au jour le jour

En plus de ses opérations quotidiennes, à coups de cash pooling, d'usines de paiement, de demandes de financement ou de placements dans une dizaine de devises, Lionel Garnier-Denis, le trésorier du Groupe Alten, garde toujours à l'esprit la question des liquidités. Car pour financer une acquisition par exemple, il faut jouer sur les dates de valeur et pouvoir débloquer rapidement les sommes nécessaires...

- La règle d'or : prendre les devants 11
- Les banques ont moins d'appétit qu'il y a un an 11

---

## Diffuser la culture cash

Trésorier dans une PME de moins de 500 personnes, cotée et très présente à l'international, c'est rare. Olivier Jégou, trésorier groupe chez ST Dupont, explique son rôle, en particulier dans la diffusion d'une culture cash encore trop fragile. Mais aussi pour aider à l'émergence de bonnes pratiques chez les générateurs et les consommateurs de trésorerie.

- La Trésorerie, un indicateur qui fait prendre des décisions mais n'en est pas le seul responsable ! 12
- La diffusion de la culture cash, un leitmotiv mais aussi un véritable besoin 13
- La trésorerie n'a qu'un rôle d'alerte, sans la légitimité ni la compétence pour imposer les ajustements elle doit les accompagner. 14
- En bref 14

---

## La trésorerie des pharaons

Dans l'Égypte ancienne, les trésoriers étaient des chefs d'expédition. L'égyptologue Pierre Tallet, maître de conférences à la Sorbonne, évoque pour nous ce personnage de premier rang, dont le rôle allait bien au-delà de la gestion : il avait pour mission d'organiser de véritables expéditions pour aller, aux confins de l'Empire, extraire les matières précieuses et reconstituer, à intervalles réguliers, le Trésor des Pharaons...

- Le directeur de la double maison de l'argent 16
- Son rôle est seulement de rendre possibles les décisions du Pharaon 17
- En bref 17
- Bibliographie 17

---

Fabien De Geuser - Enseignant chercheur à ESCP Europe

## Construire une stratégie cash

### Cash is King\*... mais qui est le faiseur de roi ?



L'environnement financier actuel a remis l'efficience en termes de liquidité au cœur de la plupart des comportements de managers. Le cash<sup>(1)</sup> est redevenu roi. Pourtant cette évidence n'est peut être pas si limpide au sein des entreprises.

Professeur dans une école de commerce, je note de la part des entreprises une demande constante de programmes de formation visant à diffuser une "culture cash" au sein de leurs organisations. Témoin d'une difficulté à faire vivre de manière opérationnelle cette préoccupation ?

C'est cette difficulté que je souhaite commenter dans cet article, en m'articulant autour de trois interrogations récurrentes dans la littérature académique consacrée au cash management : l'ambiguïté du terme, la stratégie cash, l'organisation cash.

### L'ambiguïté du cash

Une des difficultés premières est à trouver dans la polysémie du terme, ou du moins dans une certaine confusion concernant les concepts mobilisés. Trois concepts sont en particuliers souvent confondus : le cash, les cash flows et le working capital.

Rappeler que ces trois concepts sont différents semble être une évidence, mais la pratique des entreprises témoigne que dans leur quotidien, les managers finissent par les confondre. Pour rester simple, posons ici que le cash correspond à la liquidité disponible (cash balance) alors que les cash flows correspondent aux mouvements de liquidité. Le working capital n'est alors qu'un des leviers permettant de gérer les cash flows, eux-mêmes constituant un des éléments prédisant le cash disponible. Ces trois concepts sont interdépendants mais ne se recouvrent pas ; par conséquent ils ne présentent ni la même utilité ni les mêmes inducteurs. Il convient donc d'être clair quand il est question de politique cash : parle-t-on de gestion de la position cash, de la capacité de l'entreprise à engendrer ce cash ou de la question spécifique du BFR ?

Dans le monde académique, ce que l'on appelle cash management souffre souvent de cette confusion entre, d'une part les tenants d'une signification liée à la finance classique et se préoccupant de la gestion de la trésorerie libre, et d'autre part les tenants d'une problématique plus opérationnelle et visant à engendrer la trésorerie. On peut dès à présent signaler que les premiers sont largement majoritaires dans le monde de l'enseignement, contribuant ainsi à renforcer le nombre de jeunes diplômés spécialistes de gestion de trésorerie au premier sens du terme, et diminuant d'autant le nombre de jeunes managers formés à l'optimisation des flux de trésorerie.

(1) À propos de la trésorerie, l'usage des termes anglais se généralisant, nous emploierons ici ces derniers.

\* le cash est roi

---

En matière de compétences, cela inscrit la question de la liquidité dans une tension entre une attribution purement financière, voire économétrique et une perspective opérationnelle. On pressent bien qu'un spécialiste des placements à court terme ne sera pas des plus pertinents pour aider une entreprise à diminuer ou à optimiser son BFR... Cette tension disciplinaire va donc aussi expliquer la difficulté ressentie par bien des entreprises à décider de la nature des compétences qu'elles doivent mobiliser dans leur fonction de cash management : financière, comptables, contrôle de gestion, opérationnelle...?

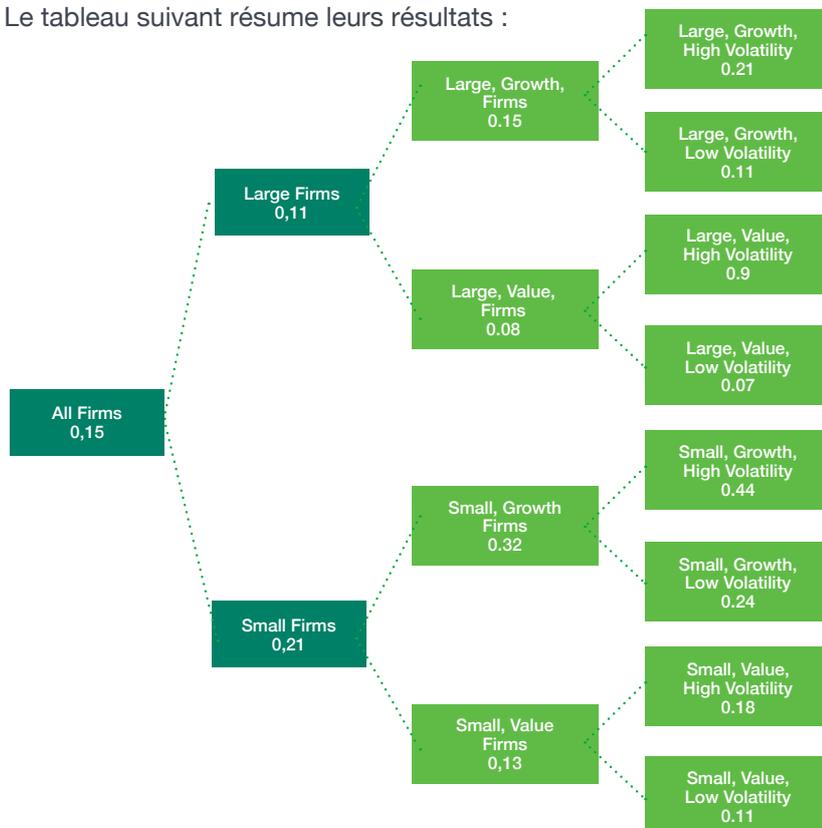
## Comment déterminer le niveau optimal de trésorerie disponible et définir la stratégie cash

### Les déterminants empiriques du niveau de cash

La question, fondamentalement stratégique, est celle des déterminants du niveau optimal de cash. Elle a été traitée empiriquement par les chercheurs, pour lesquels trois facteurs semblent principalement expliquer le niveau de cash des entreprises : la taille de la société, ses opportunités de croissance, et la volatilité de ses cash flows.

La taille, car les plus petites entreprises ont plus difficilement accès aux marchés financiers et doivent donc maintenir un niveau fort de cash pour autofinancer leurs opérations ou leurs investissements.

Les perspectives de croissance justifieraient un besoin en cash élevé, de même que des cash flows très volatiles, afin de minimiser le risque de cessation de paiement<sup>(2)</sup>. Marcum, Martin et Strickland, en 2011, ont analysé le niveau de cash de 3663 entreprises en fonction de ces trois critères. Le tableau suivant résume leurs résultats :



(2) Souvent mesurées par le ratio market-to-book (rapport entre valorisation boursière et valorisation comptable), car la croissance est en général interprétée comme des perspectives d'innovation, souvent intangibles et donc mal mesurées par la comptabilité classique. Une entreprise à forte croissance aura par conséquent un fort ratio market-to-book.

---

Les chiffres du tableau donnent les ratios cash/actifs. On constate d'abord que le niveau moyen de cash par rapport au total d'actifs est de 15 %. On voit ensuite que les trois facteurs évoqués plus haut discriminent bien les pratiques en termes de niveaux de cash. Ainsi les entreprises de petite taille présentent un ratio de 21 %, contre seulement 11 % pour les grandes entreprises. Les entreprises en croissance conservent davantage de cash que les autres, et la volatilité forte des cash flows est liée à un niveau élevé de cash.

### Les déterminants psychologiques

Pendant on peut se demander si la stratégie cash des entreprises doit se limiter à l'examen de ces trois déterminants. D'une part parce que la recherche nuance ce résultat. Par exemple, en introduisant une variable culturelle comme l'origine des entreprises, on obtient des résultats différents.

Ainsi, on constate que le ratio cash/actifs des entreprises américaines est en croissance depuis 1981 alors que celui des entreprises européennes est stable en moyenne (Marcum, Martin et Strickland, 2011).

Cela suppose que d'autres facteurs devraient être mobilisés pour expliquer la fixation du niveau de cash. Certains chercheurs ont ainsi suggéré le niveau de protection des investisseurs et le niveau de développement des marchés financiers. En effet, en théorie, si ces deux facteurs sont faibles, les besoins en financement des entreprises seront rendus plus difficiles à couvrir par le recours aux investisseurs classiques. On prédit alors des positions cash plus élevées.

Mais Noguera et Trejo-Pech (2012), en étudiant ces niveaux pour les entreprises d'Amérique Latine, ont constaté qu'alors que dans ces pays le niveau des deux facteurs cités est bas, on y retrouve des niveaux de cash proches de ceux des entreprises américaines...

D'autres dimensions, davantage comportementales ou psychologiques, sont par conséquent à prendre en considération. La théorie de l'agence (Jensen, 1986), prédisait déjà l'importance de ces facteurs qui viennent compliquer l'optimisation rationnelle du niveau de cash. Selon cette approche, les managers (les agents, dans le vocabulaire de la théorie de l'agence), par opposition aux actionnaires (les principaux), viseraient à augmenter le niveau de cash pour pouvoir s'attribuer des surplus de rémunération ou d'avantages (perks) ou, surtout, pour poursuivre une stratégie de croissance qui augmente leur surface de pouvoir alors même que cette croissance ne dégagerait pas une rentabilité maximale.

D'autres chercheurs ont aussi mis en lumière le rôle de réduction de l'anxiété que tiendrait le cash pour les managers en période de crise (Di Maggio et Powell, 1983) au nom d'une sorte de retour du "bas de laine" : Certains managers surévalueraient les besoins en cash en situation de crise (Change K., Noorbakhsh A., 2009). Cette position cash surélevée pourrait alors aussi, semble-t-il, être accentuée par des effets de mode — par exemple «cash is king» peut être interprété comme un slogan à la mode...

### Les déterminants stratégiques

Plus fondamentalement, la fixation rationnelle du niveau de cash des entreprises devrait articuler d'un côté la problématique du financement (les sources de financement, les exigences de contre-parties, le degré d'indépendance visé...) et de l'autre côté, la stratégie de l'entreprise pour essayer d'intégrer la planification stratégique, les décisions d'investissement, le management des risques et le cash (Hewlett, 2011). Or, de plus en plus de chercheurs montrent un découplage entre la stratégie et le cash. Sumer et Bayraktar (2012) ont par exemple fait une revue des grandes stratégies génériques mobilisées par les entreprises, dans la lignée des travaux de Michael Porter. Ils ont montré qu'à l'exception des entreprises visant une domination par les prix, les autres organisations n'ont que peu de pensée stratégique de leur niveau de cash.

---

Et encore : les premières visent systématiquement une diminution de leurs besoins de cash sans pour autant fixer une ambition chiffrée en relation avec leur stratégie. Hewlett tente d'expliquer cela par le fait que nos cadres de références concernant le cash sont encore trop liés à la finance et pas assez à la stratégie. On comprend alors pourquoi il est si difficile pour les entreprises de se fixer un objectif cash, appropriable et justifiable par les managers de l'entreprise dans un registre autre que celui d'une sorte d'impératif exogène du type "les marchés exigent ce niveau". Le lien entre stratégie et cash devrait par conséquent être travaillé davantage si l'on souhaite opérationnaliser cette question dans toute l'entreprise.

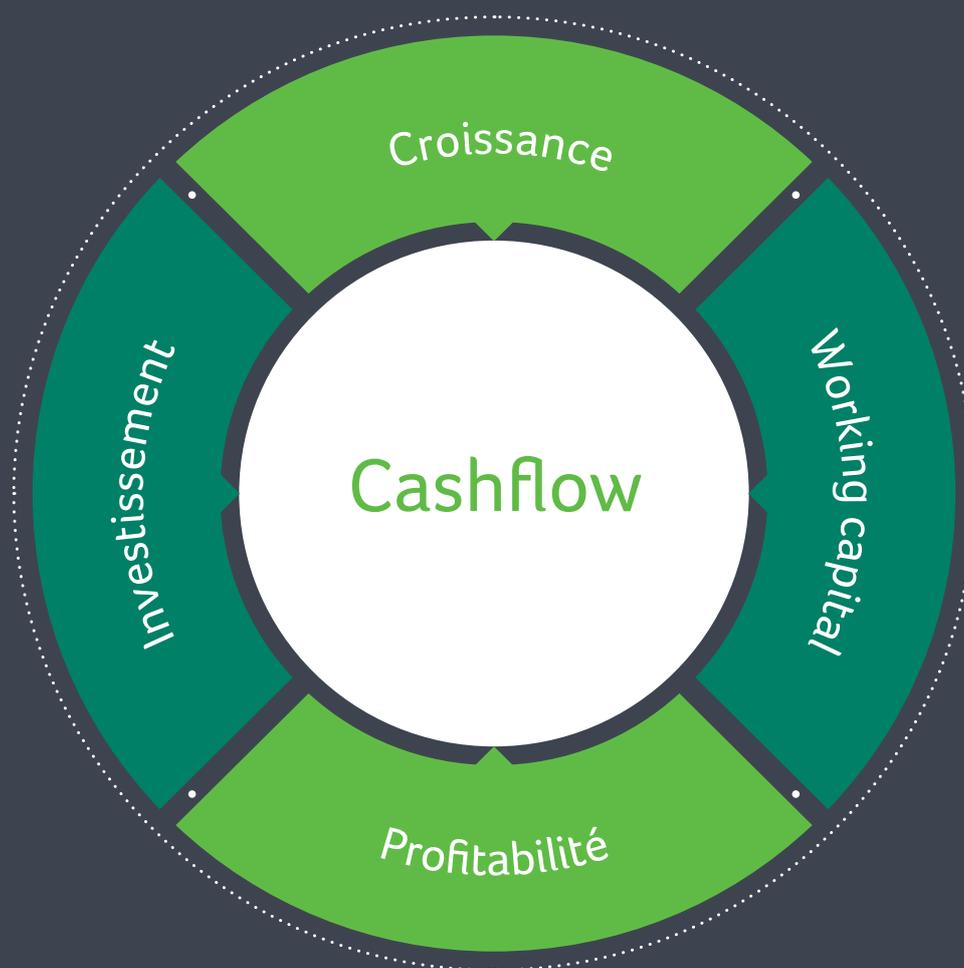
## Construire une organisation orientée cash

Si la fixation d'un objectif stratégique en termes de cash n'est pas aisée, la mise en capacité de l'entreprise à atteindre ce niveau de cash n'est pas beaucoup plus simple. C'est la question spécifique des cash flows.

On sait traditionnellement que ceux-ci sont liés à 4 facteurs : la croissance, la rentabilité des investissements et le working capital (Simons, 2000). Mettre l'organisation au service des cash flows implique donc d'optimiser ces 4 facteurs. Pourtant, un certain nombre de difficultés apparaissent.

On constate souvent en particulier une difficulté technique des managers et des opérationnels à maîtriser les dimensions comptables minimales pour comprendre les calculs liés à la trésorerie.

### Les 4 inducteurs de cashflow



---

Mais plus généralement, mon expérience d'enseignant en formation continue me permet de témoigner d'un ressentiment fort de ces managers opérationnels par rapport à cette question qu'ils perçoivent souvent comme extrêmement éloignée de leurs préoccupations quotidiennes. Ils vont parfois jusqu'à dénoncer une financiarisation de leur travail à travers cet impératif de trésorerie, qui sous-évaluerait des dimensions intangibles comme la relation client ou l'innovation. C'est ce qu'avait d'ailleurs expliqué James March en 2008 : il montrait que les préoccupations court termistes souvent engendrées par une orientation cash faisaient courir le risque d'un tropisme dirigé davantage vers l'exploitation des capacités existantes de l'organisation que vers l'exploration de perspectives nouvelles. L'appropriation par tous de cette culture cash est par conséquent particulièrement difficile.

Mais la communauté financière au sein des entreprises, les contrôleurs de gestion, les comptables..., n'est pas forcément plus à l'aise avec cette question. C'est que cette question des cash flows résiste souvent à leurs outils traditionnels. En particulier, la modélisation budgétaire des cash flows pose problème, et constitue un champ très ouvert à la recherche.

La volatilité des cash flows s'est accrue dans la plupart des entreprises (Marcum et al., 2011, Weiner, 2008) mais dans le même temps la compréhension des sources de cette volatilité et le chiffrage de l'impact respectif de ces sources sur les variations de cash flows restent limités dans les entreprises par comparaison, par exemple, à l'analyse très poussée des variances budgétaires sur les coûts directs de production (Audap et Videt, 1990). Se pose alors profondément la question de l'identification des drivers de cash flows. Sans une analyse fine de ces inducteurs, on peut craindre que la perspective cash flow se contente d'être une simple optimisation du working capital... par le rallongement maximal des délais de paiement fournisseurs, la diminution des paiements clients ainsi que la minimisation des stocks. Ceci se ferait alors de manière totalement séparée de la stratégie, mettant en danger l'innovation, la relation client, la sécurité des achats,... et finalement l'entreprise toute entière.

Enfin, les chercheurs commencent aussi à s'interroger sur l'organisation de la "fonction cash", c'est-à-dire en particulier l'articulation entre d'une part une tendance centralisatrice des entreprises concernant le cash, et d'autre part le respect des contingences locales (en particulier fiscales, (Blijdenstein et Westerman, 2008) et la possibilité d'externaliser certaines activités liées au cash. Or la transversalité de la question du cash, au même titre que celle de la qualité ou de l'innovation, rend particulièrement complexe cette problématique organisationnelle. D'où les réflexions actuelles sur la pertinence des centres de service partagés cash ou/et leur externalisation. Schwartz, 2008, résume cela de manière parlante en se demandant si les entreprises qui externalisent des parties de leur cash management ne sont pas train de "donner les clefs" à des agents extérieurs...

## Cash is King... mais qui est le faiseur de roi ?

Pour conclure, si "cash is king", on doit se demander comment "faire un roi" : l'organisation cash, et quel roi l'on souhaite, ou du moins quel niveau de cash on vise. Ces deux questions sont vraisemblablement les clefs de ce que Hamalainen appelle le B2T management (Business to Treasury Management). Mais il conviendrait peut être de se souvenir que la royauté n'est pas forcément le régime le plus souhaitable... et qu'il n'y a pas que le cash dans la vie des entreprises!

---

## José Teixeira - Expert chez Sage

# La trésorerie règne en maître, et ce n'est pas près de changer



L'ampleur de la crise financière de ces dernières années a eu de terribles répercussions sur les liquidités. Les banques ne veulent tout simplement plus prêter. Sans ressources ni accès aux modes de financement alternatifs dont bénéficient les grandes entreprises, les PME se retrouvent en première ligne.

Malheureusement, le problème ne s'arrête pas là : passage au système SEPA, dématérialisation des factures, retards de paiement de la part des clients, réduction des délais de règlement demandés par les fournisseurs... Des centaines, voire des milliers, d'entreprises ont dû mettre la clé sous la porte. La récession a tant freiné leur capacité à vendre et à acheter qu'elles en sont devenues insolvables.

Conséquence : en l'espace de quelques années seulement, la trésorerie a retrouvé une place centrale au sein des entreprises et le rôle du trésorier est devenu de plus en plus essentiel.

## Les malheurs du fond de roulement

En Europe surtout, les PME sont confrontées à d'importantes difficultés lorsqu'elles recherchent un financement auprès des banques et le problème du fonds de roulement devient critique. Jusqu'ici, les tentatives des différents gouvernements pour inciter les banques à prêter, et donc à stimuler la croissance, ont connu des résultats mitigés. La logique des banques est implacable : en cette période d'incertitude, mieux vaut éviter de prendre des risques, même si les retours potentiels sont statistiquement probables, et même considérables. Y a-t-il vraiment besoin, par exemple, de reconstituer des stocks "prudentiels", alors que le risque devient trop important de se voir refuser un crédit à la signature d'un contrat qui absorberait une part importante de ces stocks ? Je dois dire que je n'ai pas encore constaté d'évolution vis-à-vis du comportement de type "juste à temps" qui caractérise l'approche des entreprises depuis des années maintenant.

## L'effet transformateur du système SEPA

À l'opposé, deux grands projets sont actuellement au cœur des préoccupations des services financiers et de leurs trésoriers : la dématérialisation des factures et le passage au système SEPA.

Ce dernier agit comme un accélérateur à tous les niveaux, provoquant le regroupement des comptes, et rationalisant par là même les frais bancaires. Il fournit aux trésoriers une meilleure visibilité sur leurs ressources liquides, ainsi que sur les flux financiers entre les différentes structures d'un groupe.

---

Il facilite aussi les opérations d'équilibrage des comptes, de centralisation de la trésorerie et de compensation monétaire de groupe. Au cours des dernières années, la tendance à la centralisation est clairement devenue une priorité des services financiers. Cela est particulièrement vrai pour les groupes qui exercent à l'international, ce qui génère d'importants flux avec les banques en termes de relevés et de paiements.

Le cadre économique, organisationnel et juridique est plongé dans le chaos. Les règles changent et les transactions ne cessent de s'internationaliser davantage. En matière de sécurité des moyens de paiement et de finances, nous ne pouvons plus raisonner au niveau local, ni même européen. Le seul échelon valable est international. Ces changements sur le marché provoquent la naissance de nouveaux business models et services à valeur ajoutée. La compréhension et le pilotage de ces changements représentent un travail considérable.

## Le rôle de la technologie

SEPA a un autre effet ou plus exactement, une conséquence inattendue. Pour s'y préparer, un travail considérable doit être réalisé sur l'infrastructure technique et technologique de l'entreprise, afin que l'échéancier des paiements soit respecté, mais aussi pour exploiter pleinement les nouvelles règles en matière de frais, de paiements, de virements, etc. La centralisation des logiciels professionnels au sein de l'entreprise, notamment des applications de trésorerie et d'ERP, entraîne aussi un regroupement des fonctions d'échange de cette société. Cela rend les inefficacités bien plus visibles. Les liaisons dématérialisées avec les banques deviennent alors bien plus uniformes et faciles à piloter.

Cette consolidation centrale promet également un avenir radieux au poste de trésorier. Régulièrement, je constate que mes clients créent des centrales de paiement pour rationaliser et centraliser les flux sortants de leur entreprise. Les grands groupes peuvent aussi posséder leur propre centrale, ou souscrire à une offre de services d'un partenaire financier, en général une grande banque.

La bonne nouvelle est que l'extension de leurs capacités informatiques dans ce domaine augmente leur aptitude à atteindre de nouveaux marchés et réduit les coûts. Le rapprochement des services et les technologies cloud offrent aux entreprises de nouveaux débouchés à l'échelon mondial, qui auparavant auraient été freinés par les limites de leur service financier. Cette consolidation leur permet d'offrir désormais des services électroniques, de commerce mobile et de commerce électronique à grande échelle.

Bien sûr, cela entraîne d'autres conséquences. Les entreprises doivent élaborer leurs processus et services légalement et les livrer de manière sécurisée et authentifiée, en s'appuyant sur une infrastructure solide.

## Garder le cap

À l'autre bout du processus de flux, la maîtrise du délai nécessaire aux clients pour payer et, si possible, son raccourcissement, deviennent une priorité en cette période de difficultés en termes de financement. Les entreprises doivent absolument se doter d'outils qui leur fournissent une vue claire et régulièrement actualisée de leur échéancier. Pour résumer, si une entreprise peut mieux comprendre l'état de sa trésorerie à tout moment, elle pourra adopter un comportement plus proactif. C'est la raison pour laquelle nous voyons actuellement l'émergence de plates-formes permettant aux petites structures de partager la dématérialisation de leurs factures et la façon dont elles sont canalisées vers les grands clients aux formats d'échange électronique appropriés.

---

(\*) 15<sup>e</sup> édition du baromètre KPMG/CGPME, 11/10/2012. Étude réalisée par l'IFOP sur plus de 400 dirigeants d'entreprises françaises de 10 à 500 salariés à propos de leur financement et leur accès au crédit. <http://www.kpmg.com/Ifr/fr/issuesandinsights/articlespublications/press-releases/pages/15e-barometre-kpmg-cgpm.aspx>

---

## Les paiements passent, le bras de fer continue

Le Parlement européen a émis en 2000 une première directive (2000/35/CE) visant à lutter contre les retards de paiement. Il a fallu du temps pour qu'elle soit intégrée aux législations nationales. D'après une étude d'Intrum Justitia reprise par l'Union européenne, en 2012, la somme totale des retards de paiement en Europe s'élevait à 340 milliards d'euros, soit l'équivalent du déficit de la Grèce, ou le double du budget européen. Il existe par ailleurs d'importants écarts entre le nord de l'Europe, où le délai moyen de règlement des transactions interentreprises se situe à 31 jours, et le sud, avec 91 jours en moyenne.

Comme le déplorait en mars dernier David Comte, directeur du développement chez Altarès, en France, de 20 à 40 % des retards de paiement proviennent des clients.

De fait, la transposition des initiatives européennes à l'échelon national n'a pas eu, jusqu'ici, réellement d'impact sur les délais de paiement imposés par les grands groupes aux petits fournisseurs. L'Europe a pourtant tapé du poing sur la table : une nouvelle directive commune du Parlement et du Conseil en date du 16 février 2011 est entrée en vigueur dans tous les pays de l'Union le 16 mars 2014.

Mais cette détermination se heurte toujours à l'inertie des principaux acteurs concernés, les grands groupes, ainsi qu'à la relative incapacité des PME à forcer ces grandes structures à changer leurs méthodes. Selon M. Comte, les grands groupes ont une fâcheuse tendance à considérer les petits fournisseurs comme des banques offrant des conditions particulièrement avantageuses et flexibles. Cela est dû au fait que hormis dans le secteur public, qui prévoit systématiquement des pénalités de retard de paiement dans ses conditions, la plupart des débiteurs n'osent pas procéder de la sorte. Résultat : les grandes entreprises bénéficient de facto de crédits gratuits.

Toutefois, les pénalités en cas de non-adoption de cette pratique sont souvent inexistantes. La formulation de la directive à ce sujet n'a pas été reprise de manière universelle. Le respect de la loi et les milliards d'impayés devront patienter encore un peu.

## L'argent toujours roi

Même une fois ces problèmes résolus, il est probable que les liquidités resteront un allié de poids pour de nombreuses entreprises. Moins dépendantes des banques et des grands clients peu disposés à régler leurs factures à temps, les entreprises de taille moyenne s'affranchiront aussi de contraintes externes qui minent leur capacité à se développer. Mieux encore, la compréhension des mécanismes de trésorerie et la volonté de gérer cette dernière afin de stabiliser et d'optimiser l'utilisation du fonds de roulement peuvent favoriser la croissance organique, qui vient de l'intérieur de l'entreprise. Bref, l'optimisation de la gestion de la trésorerie s'impose aujourd'hui comme une évidence.

---

## Lionel Garnier-Denis - Trésorier du Groupe Alten

### La gestion des liquidités au jour le jour



En plus de ses opérations quotidiennes, à coups de cash pooling\*, d'usines de paiement, de demandes de financement ou de placements dans près d'une dizaine de devises, Lionel Garnier-Denis, le trésorier du Groupe Alten, garde toujours à l'esprit la question des liquidités. Car pour financer une acquisition par exemple, il faut jouer sur les dates de valeur et pouvoir débloquer rapidement les sommes nécessaires. Explications.

#### Il y a du travail tous les jours pour un trésorier ?

*Lionel Garnier-Denis* : Absolument.

Et j'aimerais bien avoir un banquier en face de mes équipes aujourd'hui. Car j'ai de la roupie indienne à placer avant le cut-off de 14 heures (limite quotidienne pour la prise en compte le jour même des opérations, NDLR).

Nous n'achetons pas des sociétés tous les jours. En fait, dans notre activité, il n'y a que 15 % environ d'opérations « exceptionnelles ». Pour le reste, l'agenda d'une journée type est assez immuable. Nous la commençons en récupérant les relevés de nos comptes bancaires et toutes les informations afférentes. Nous les "frottons" à nos estimations, lesquelles cadrent d'autant mieux que nous travaillons avec les banques depuis quelques années sur la base d'échanges de fichiers intradays au format MT942. Je sais donc dès le 21, ce qui va se passer le 24 sur le compte...

Une fois ces vérifications faites, nous réalisons notre cash pooling, ou plutôt nos cash pooling puisque nous en avons un par devise monétaire. Et enfin, nous plaçons. Ou bien nous demandons du financement. Là encore, en raisonnant par devises. Et en tenant compte de certaines particularités nationales comme au Brésil ou en Inde où il existe un fort contrôle des changes, ce qui nous incite à travailler directement avec des banquiers locaux.

#### Au delà du phénomène de mode rencontré il y a quelques années, il semble que le cash pooling devienne désormais vraiment un usage quotidien des trésoriers ?

*Lionel Garnier-Denis* : Ceci est directement lié à la difficulté d'obtention des lignes de financement auprès des banques. Quand celle-ci s'assouplit, la pratique du cash pooling devient moins pertinente, à la fois en termes financiers mais aussi en termes de complexité de mise en œuvre initiale. Mais si les conditions d'obtention des lignes se durcissent, alors la question mérite d'être reconsidérée. D'une manière générale, Alten a développé assez tôt des outils de centralisation pour la trésorerie. Nous disposons par exemple d'une société interne au groupe, entièrement dédiée au financement et au placement. Nous avons également mis en place rapidement des usines de paiement, au grand dam des banques qui auraient bien voulu nous vendre leurs offres de services équivalentes, pour récupérer une partie de ce que la constitution de l'espace unique de paiement européen (SEPA) leur fait perdre sur les frais facturés pour les opérations entre comptes bancaires intra communauté.

Et nous avons été l'une des toutes premières sociétés du SBF120, en 2007/2008, à basculer sur SEPA, bien avant d'y être obligés. Ce dont nous ne nous plaignons pas aujourd'hui, même si nous avons un peu essuyé les plâtres.

*\*Gestion centralisée de la trésorerie*

---

---

## La règle d'or : prendre les devants

### Les tensions sur le financement affectent-elles aussi une société aussi bien portante qu'Alten ?

*Lionel Garnier-Denis* : C'est devenu plus compliqué. Le résultat des demandes ne change pas forcément, mais le délai d'obtention d'une réponse s'allonge. Ce qui justifie d'autant plus la règle d'or: prendre les devants. En commençant par aller voir les banques quand tout va bien. C'est le moment de négocier des disponibilités de lignes de crédit, des taux de frais bancaires, etc.

L'autre volet de la négociation, c'est la syndication, avec une banque qui se charge d'aller chercher des lignes de financement pour notre compte auprès d'autres acteurs. Nous disposons d'un "club deal" de 7 partenaires, que nous venons d'ailleurs de renouveler chez Alten : il s'agit d'un pool de banques qui se sont engagées à hauteur de 150 millions d'euros, et que le trésorier de l'entreprise peut solliciter dans son ordre de préférence.

## Les banques ont moins d'appétit qu'il y a un an

### Nous parlons de financement mais au début de l'entretien, vous cherchiez à placer de l'argent ! Vous prêtez aussi aux banques ?

*Lionel Garnier-Denis* : Elles ont moins d'appétit qu'il y a un an. Fin 2011, plusieurs d'entre elles, et pas les plus petites, nous proposaient de rémunérer des comptes à 2,25 voire 3 %. Car elles avaient besoin de remonter leurs dépôts face aux prêts qu'elles accordaient, dans le cadre de la réglementation Bâle 3. Quand on sait qu'au même moment, nous aurions pu emprunter en Euribor 3 mois à 1,3 % environ, heureusement qu'il y a des limites déontologiques dans notre profession !

Mais depuis que la BCE a débloqué 1,000 milliards pour sauver les établissements financiers européens en leur prêtant à 1%, cette opportunité a disparu. Nous pratiquons donc une large palette de placements, qui vont du court terme au plus long, en passant par le monétaire, etc.

### Les placements sont bien sûr intéressants mais comment faites-vous pour maintenir votre capacité à financer des opérations immédiates, voire imprévues ? Ce que la théorie nomme le "free cash\*" ?

*Lionel Garnier-Denis* : En pratique, tout trésorier qui se respecte garde la possibilité de récupérer de l'argent rapidement. Prenons un cas concret : aujourd'hui mes dirigeants me demandent de débloquer 10 millions d'euros, voire plus, pour financer une acquisition. Premier réflexe, jouer avec le "cut-off". Après 14h, j'ai gagné une journée. Je peux envoyer un ordre à la banque ensuite, en négociant des dates de valeur mais en lui demandant de valider le virement auprès du bénéficiaire. Elle joue le rôle de contrepartie, en me le faisant payer, mais nous sommes déjà au 27 en valeur...

Ce qui me laisse le temps de m'organiser. Je peux prendre des sommes sur des placements à J-j (au jour même). Je peux les prendre sur des lignes de financement disponibles. Je peux encore sortir sur des placements moins disponibles en empruntant pendant le délai de réalisation de cette sortie. Bref, comme vous le voyez, nous gérons ce "free cash" en pratique mais pas en théorie! Contrairement au BFR, qui se calcule et s'optimise, le besoin d'argent libre n'est pas mesuré. Il suffit de savoir qu'en cas d'urgence, des solutions existent.

---

\*Trésorerie disponible

---

## Olivier Jégou - Trésorier groupe chez S.T. Dupont

### Diffuser la culture cash



Son activité à l'international et sa cotation en bourse font de S.T. Dupont, pépite de l'industrie du luxe à la française, l'une des rares PME dotées d'une fonction trésorerie. Olivier Jégou nous explique ici le rôle d'un trésorier dans une telle structure, notamment pourquoi, et comment, la diffusion de la culture cash reste une priorité dans l'entreprise. Il nous rappelle aussi que si le trésorier dresse des constats, lesquels appellent des décisions parfois difficiles, les causes des symptômes sont généralement à chercher du côté de mauvaises pratiques en vigueur.

“ La Trésorerie, un indicateur qui fait prendre des décisions... mais n'en est pas le seul responsable ! ”

Une fonction trésorerie dans une PME de moins de 500 personnes c'est plutôt rare. Qu'est-ce qui peut la justifier ?

*Olivier Jégou* : S'il n'y a pas de problème de trésorerie dans la PME, le coût d'un trésorier n'est pas systématiquement justifié ; sa fonction est souvent plus ou moins partagée entre un comptable, un contrôleur de gestion et le DAF. Mais si un manque de cash ou des difficultés de financement se répète, l'emploi d'un trésorier s'impose.

Chez S.T. Dupont, l'activité se révèle justement assez complexe. Au-delà de la difficulté généralisée d'accès au financement et de la délicate gestion du risque de taux, nous sommes significativement exposés au risque de change: notre unique usine se situe en France, mais une grande part de nos matières premières est importée ; et nous vendons dans de nombreux pays à l'étranger ; parfois de délicates questions fiscales ou douanières ajoutent encore de la complexité; enfin le risque clients reste également difficile à couvrir à l'export.

Surtout notre particularité vient de ce que, malgré notre petite taille, nous sommes cotés, ce qui impose au groupe une communication financière et des normes comptables assez lourdes pour une Direction Financière très restreinte ; et donc, pour le trésorier, une contribution à ces tâches, proportionnellement plus large que ses pairs dans de plus grandes directions.

Un des refrains actuellement à la mode porte sur la diffusion de la culture cash. Confirmez-vous le besoin, et la tendance ?

*Olivier Jégou*: C'est devenu un leitmotiv facile dans les départements trésorerie, mais, dans le même temps, il y a un véritable besoin. Les consommateurs ou générateurs de trésorerie, qu'il s'agisse des commerciaux, des acheteurs, de la RH ou encore des chefs de projets/produits, sont pas naturellement sensibles à la dimension cash, souvent faute d'information et de formation sur la trésorerie. Ils sont pourtant les premiers à pouvoir intervenir sur les conditions de vente, les pratiques d'achat, la gestion des stocks ou le financement de projets.

---

## “ La diffusion de la culture cash, un leitmotiv mais aussi un véritable besoin. ”

### Ce “tabou” concerne-t-il aussi les dirigeants ?

*Olivier Jégou* : Heureusement non. Il faut dire qu’il y a quelques années, le financement de l’activité a été critique : des ambitions déraisonnables de S.T. Dupont, notamment des développements produits mal maîtrisés et des activités internationales peu contrôlées, ont pesé sur la trésorerie.

L’entreprise a connu une période difficile durant laquelle nous avons perdu plusieurs partenaires bancaires: le risque perçu sur S.T. Dupont leur était devenu trop important.

Après la traversée de plusieurs crises conjoncturelles, comme celle connue par le luxe en 2008, ou spécifique, lorsqu’un incendie a détruit la moitié du Centre industriel cette même année, et autant de restructurations - recapitalisation, financements externes diversifiés, structures juridiques simplifiées, mais aussi malheureusement des effectifs réduits -, S.T. Dupont a retrouvé l’équilibre ; sa situation de trésorerie converge aujourd’hui vers la normale, nous avons renoué des relations positives avec nos banquiers.

A court terme, nos préoccupations se focaliseront donc plus sur le financement et la gestion des cycles de production : les séries sont nombreuses et limitées, elles complexifient donc la planification et la gestion des stocks. Les efforts seront portés sur l’harmonisation des composants et des process.

### Cet appui des dirigeants ne vous place-t-il pas dans une situation délicate vis-à-vis d’autres fonctions de l’entreprise, auprès desquelles vous intervenez forcément en mode disons “correctif”, avec des décisions parfois difficiles ?

*Olivier Jégou*: La trésorerie est effectivement un vecteur de décisions important. Mais il ne s’agit que d’une résultante, d’un indicateur, pas d’une activité en soi. Autrement dit, rencontrer des problèmes de trésorerie est une étape qui doit pousser à investiguer des faiblesses sur des fonctions amont...

Effectivement ces fonctions seront alors dans l’obligation d’évoluer très vite, mais la Trésorerie n’a généralement qu’un rôle d’alerte : elle n’a ni la légitimité ni la compétence pour imposer les ajustements, comme le blocage strict des commandes de clients piètres payeurs, le recadrage des conditions de règlement consenties par nos acheteurs, les rapprochements des plans de production et des stocks, voire les restructurations.

Mieux, la trésorerie doit accompagner ces ajustements : pour aider les commerciaux, je dois revoir régulièrement avec notre assureur crédit les agréments couvrant nos encours clients; à court terme les ventes seront débridées et nous obtiendrons des encaissements supérieurs ; pour aider nos acheteurs, nous devons veiller à obtenir des notations positives des assureurs clients de nos fournisseurs ; à court terme ces derniers obtiendront des garanties sur nos paiements de leurs factures, et les acheteurs de S.T. Dupont se verront imposer moins d’acomptes par nos fournisseurs clefs.

---

“ La trésorerie n’a qu’un rôle d’alerte, sans la légitimité ni la compétence pour imposer les ajustements. Mais elle doit les accompagner. ”

Nous comprenons bien l’importance de la fonction trésorerie, même ou peut-être surtout dans une PME pour laquelle l’accès au financement et le maintien du fonds de roulement s’avère vitaux. Mais comment pourraient-elles se payer de telles expertises ?

*Olivier Jégou* : Nous sommes face à la quadrature du cercle. En résumé: alors qu’une entreprise va mal, qu’elle rencontre dès difficultés de financement, qu’elle a besoin d’un trésorier pour l’aider à les résoudre, comment, et surtout où, va-t-elle trouver les ressources pour le faire venir?

Il n’y a pas de solution miracle. En particulier, je doute de la pertinence d’un recours prolongé à des ressources en temps partagé. Notamment parce que le quotidien d’un trésorier est un mélange de transactionnel - or le respect des cut-off exige une présence quotidienne dans l’entreprise dès que la situation de trésorerie est potentiellement tendue -, mais aussi de phases très chronophages d’analyse (reporting, couverture des risques de marchés, contrôle des coûts, élaboration de budgets, ...) et de projets (migrations logicielles, SWIFTNET et SEPA, etc).

Nous pouvons néanmoins souhaiter et conseiller aux entreprises qui se lancent à l’international ou sur tout type de marché peu éprouvé, de bien lister les différents risques qu’elles devront couvrir, et d’arbitrer sereinement entre ces risques qu’elles sont prêtes à assumer et l’investissement dans un trésorier aguerri qui mitigera leurs conséquences. Dans une telle configuration et avec une bonne dose d’anticipation, le “coût” de l’expertise me semble plus facile à intégrer dans un business plan, au regard d’un chiffre d’affaires espéré.



## En bref

Le trésorier dans une PME doit s’acquitter de tâches aussi nombreuses que dans un grand groupe, surtout si elle est cotée et qu’elle opère à l’international. La proximité avec les consommateurs ou les générateurs de trésorerie — acheteurs, commerciaux, chefs de projets — favorise la diffusion d’une culture cash encore peu présente. sauf au niveau des dirigeants. souvent échaudés par des périodes difficiles pour le financement. Enfin, la fonction trésorerie doit assumer son rôle d’alertes, et accompagner les ajustements que celles-ci déclenchent.

---

## Pierre Tallet<sup>(3)</sup> - Égyptologue

### La trésorerie des pharaons



Dans l'Égypte ancienne, les trésoriers étaient des chefs d'expéditions...

Si les avis divergent parmi les paléontologues quant au lieu exact du berceau de l'humanité, il ne fait guère de doutes que la vallée du Nil fut celui des trésoriers ! L'égyptologue Pierre Tallet, maître de conférences à la Sorbonne, évoque pour nous ce personnage de premier rang dans l'administration des pharaons dont le rôle allait bien au-delà du gestionnaire : le trésorier des Pharaons avait pour mission d'organiser de véritables expéditions pour aller, aux confins de l'Empire, extraire les matières précieuses et reconstituer, à intervalles réguliers, le Trésor des rois d'Égypte...

#### Peut-on considérer le trésorier, dans l'Égypte ancienne, comme l'ancêtre des trésoriers d'aujourd'hui ?

*Pierre Tallet* : Pourquoi pas, à condition de bien comprendre la dimension très centralisée de l'Égypte d'alors. Il n'y avait pas d'entreprises privées : l'ensemble de l'activité du pays dépendait du roi pharaon.

Une autre dimension à prendre en compte, c'est le temps. Il y a plusieurs "Égypte" anciennes. J'étudie plus particulièrement l'ancien empire — de -2700 à -2200 avant JC, NDLR — et le moyen empire — de 2050 à 4700. Entre les deux, il y a des périodes de dislocations du pouvoir.

Mais on peut tout de même constater que l'apparition du trésorier en Égypte correspond à celle d'un premier état constitué. Comme si l'un ne se concevait pas sans l'autre...

#### Comment se traduit le mot "trésorier" en égyptien ancien ?

*Pierre Tallet* : Il y a encore beaucoup de documents à lire, de monuments à analyser, pour comprendre le fonctionnement de l'empire. Ce que l'on sait aujourd'hui, c'est qu'il y avait un personnage très important dans l'administration, qui se situait quasiment à l'égal du Vizir, c'est à dire du premier ministre. Ce personnage voit son nom évoluer avec le temps. Il s'appelle à une époque "le directeur de la double maison de l'argent" (la comptabilité en partie double a été inventée sous la XIII<sup>e</sup> dynastie, NDLR). Au Moyen Empire, ce personnage porte régulièrement le titre de "directeur des choses scellées".

---

(3) Pierre Tallet consacre un chapitre de son ouvrage sur "La dynastie de Sesostri III" à l'administration du pays et rôle du trésorier, chez Pygmalion.

---

---

## “ Le directeur de la double maison de l'argent. ”

### Quel est exactement son rôle ?

*Pierre Tallet* : Globalement, et à l'instar de nos directeurs financiers d'aujourd'hui peut-être, il doit faire le nécessaire pour que les volontés du Pharaon soient exaucées. Qu'il s'agisse de construire des monuments, de faire régner l'ordre ou encore une certaine justice sociale. Il est un peu tôt pour parler de services publics, mais il y a tout de même des dépenses publiques...

C'est au trésorier de s'organiser pour que les moyens ne manquent pas. Ce qui signifie alors surtout gérer l'approvisionnement en matières précieuses, des matériaux qui peuvent servir de monnaie d'échange, ou bien à la réalisation de certaines œuvres.

Notre trésorier est donc en particulier responsable des expéditions qui vont chercher, souvent aux marges de la vallée du Nil, dans des zones désertiques, les richesses en question. Il doit organiser le voyage (dans certains cas en bateau, dans d'autres par voie terrestre, avec des cortèges d'ânes), le recrutement et la paye des mineurs, leur protection contre les populations du désert, le transport des matériaux et ensuite leur stockage.



### De quels moyens dispose-t-il pour assurer sa mission ?

*Pierre Tallet* : Il est à la tête d'une organisation qui compte plusieurs centaines de fonctionnaires. Juste en dessous de lui par le rang hiérarchique, il y a "le directeur des scelleurs", sorte de chef de service, détenteur, comme son nom l'indique, du sceau. Il est chargé en particulier de la gestion des magasins ou des expéditions sur place. Vient ensuite une armée de subalternes, avec au niveau le plus bas de l'échelle les scelleurs eux-mêmes.

### Ce personnage paraît très important, et pourtant il est assez méconnu, semble-t-il ?

*Pierre Tallet* : Oui, car son rôle est seulement de rendre possibles les décisions du Pharaon. Le trésorier est un personnage important, mais l'entièreté de sa légitimité repose sur la confiance que lui accorde le roi. Quand un des projets du Pharaon aboutit, la totalité du prestige rejaillit sur ce dernier. Et comme les choses sont harmonieuses, il n'y a pas de problème d'égo pour le trésorier puisque ce dernier, en servant au mieux le roi, s'assure la seule chose importante pour lui-même, à savoir la survie dans l'au-delà.



---

## “ Son rôle est seulement de rendre possibles les décisions du Pharaon. ”

Pourquoi le trésorier du Moyen Empire n'organisait-il pas une extraction permanente des richesses minières, afin de gérer en permanence son fonds de roulement, plutôt que de monter des expéditions sporadiques ?

*Pierre Tallet*: Sans doute parce qu'on ne lui demandait pas ! Et aussi parce que ces expéditions étaient tout sauf paisibles. Mais cela ne les a pas empêchés de développer des efforts logistiques incroyables et de faire preuve d'une ingéniosité étonnante. Par exemple, je travaille actuellement dans le Sinaï sur les fouilles de ce qui semble bien être la plus ancienne structure portuaire de l'histoire de l'humanité. Et elle avait certainement pour but d'optimiser ces fameuses expéditions.

### En bref

Directeur des actifs (des « choses scellées ») du royaume, le rôle du trésorier de l'Égypte ancienne ressemble aussi, sous bien des aspects, à celui du DAF d'aujourd'hui. C'est en effet à lui de réunir les ressources nécessaires au financement des projets du Pharaon, quitte à se transformer en chef de guerre pour aller chercher les richesses là où elles se trouvent...

### Bibliographie

- Blijdenstein H. B., Westerman W. (2008), *Optimising a global cash management structure*, *Journal of corporate treasury management*, vol. 1:4, pp. 317-325
- Change K., Noorbakhsh A. (2009), *Does national culture affect international cash holdings?*, *Journal of multinational financial management*, 19, pp. 323-342
- DiMaggio P. and Powell W. (1983), *The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields*, *American Sociological Review*, 48, pp.147-60
- Hamalainen T. (2008), *Building the business to treasury bridge*, *Journal of corporate treasury management*, vol. 1:4, pp. 339-344
- Hewlett R. (2011), *Treasury value creation: integrating strategic planning, capital budgeting, enterprise risk management and liquidity*, *Journal of corporate treasury management*, vol. 4:2, pp. 106-119
- Jensen M. (1986), *Agency costs of free cash-flow, corporate finance and take overs*, *American Economic Review*, 76, pp. 323-329
- Marcum B., Martin D. and Strickland D. (2011), *Are US firms stockpiling too much cash*, *Journal of corporate accounting and finance*, nov.-dec., pp. 9-18
- March J. (2008), *Explorations in organizations*, *Stanford Business Books*, Stanford
- Noguera M. and Trejo-Pech C. (2012), *The determinants of cash for Latin American Firms*, *The international journal of business and finance research*, vol. 6:1, pp. 121-133
- Schwartz M. (2008), *Handing over the keys: shared service centres, regional treasuries and outsourcing*, *Journal of corporate treasury management*, vol. 1:4, pp. 333-338
- Simons R. (2000), *Performance measurement and control systems for implementing strategy*, Prentice Hall, Upper Saddle River
- Sumer K., Bayraktar C. A. (2012), *Business Strategies and gaps in Porter's typology*, *Journal of management research*, vol 4:3, pp. 100-119
- Weiner E. (2008), *Centralising treasury : improving visibility, access and control*, *Journal of corporate treasury management*, vol. 1:4, pp. 345-353
- *For an overall idea of the kingdom, A History of Ancient Egypt*, Nicolas Grimal, 1994 Toby A.H. Wilkinson, *Early Dynastic Egypt*, Routledge, 1999

### Voici trois ouvrages recommandés

- *Ardu mais exhaustif, "L'institution du trésor en Égypte"* de Sophie Desplanques chez PUPS
- *Sur l'administration dans son ensemble, "Histoire de l'État Pharaonique"* de Dominique Valbelle chez PUF.
- *Et pour se faire une idée globale de l'empire, "Histoire de l'Égypte ancienne"* de Nicolas Grimal, en livre de poche.

# Sage XRT

- **Sage XRT Treasury, Sage XRT Business Exchange et Sage XRT Online Banking accompagnent les groupes et les sociétés de dimension nationale ou internationale dans la gestion de leur chaîne de valeur financière.**

Un groupe utilisant nos solutions disposera d'une vue d'ensemble en temps réel de ses positions et liquidités, ce qui lui permettra d'établir ses budgets et de gérer sa trésorerie à court et moyen terme.

Les solutions Sage XRT améliorent la productivité en automatisant des tâches fastidieuses comme le rapprochement trésorerie - comptabilité. Elles permettent d'atténuer le risque de change et de réduire les frais de transactions bancaires.

Elles peuvent être déployées n'importe où dans le monde, grâce à l'environnement de travail multilingue, multipays et multidevise et au module de communication multiformat, multiprotocole et multibanque.

- **Services Sage :**  
**une assistance, des conseils et des formations adaptés à vos besoins**  
Pour vous aider à exploiter pleinement vos produits, les experts de Sage vous guideront à chaque phase du cycle de vie de votre projet.
- **Réseau d'intégrateurs partenaires de Sage :**  
**la garantie d'une assistance de qualité au quotidien**  
Sage s'appuie sur un vaste réseau de revendeurs et d'intégrateurs expérimentés et agréés qui ajoutent un plus à nos services et renforcent notre présence locale.

Sage  
10, rue Fructidor  
75834 Paris Cedex 17 - France

Pour plus d'informations  
0 825 007 017 (0,15 € TTC/min)  
[www.sage.com/treasury](http://www.sage.com/treasury)  
Appels hors France métropolitaine  
+33 556 180 134  
[infossage@sage.com](mailto:infossage@sage.com)



## À propos de The Sage Group plc

Nous proposons aux petites et moyennes entreprises une gamme de logiciels et de services de gestion d'entreprise intuitifs, fiables et efficaces, que ce soit pour la comptabilité et la paie, l'ERP, ou encore la gestion de la relation client. Nos clients bénéficient en permanence des conseils et de l'assistance de notre réseau mondial d'experts implantés localement, qui les aide à résoudre les problèmes liés à leur activité en leur donnant les moyens de réussir. Fondée en 1981, la société Sage a été introduite à la Bourse de Londres en 1989 et est entrée au FTSE 100 en 1999. Elle compte des millions de clients et près de 13 000 collaborateurs dans le monde, répartis dans 23 pays (Europe, Amérique du Nord, Afrique du Sud, Australie, Asie et Brésil). En France, Sage fournit des solutions de gestion à plus de 600 000 clients et emploie 2 000 salariés.

Son Directeur Général est Serge Masliah.

Pour en savoir plus, rendez-vous sur [www.sage.com](http://www.sage.com)