

Revisiter la notion de liquidité

Revisiting the notion of liquidity

Boubker MOULINE, (Enseignant-chercheur)
Professeur chercheur, ESLSCA Business School Paris - Campus rabat

Adresse de correspondance :	ESLSCA Business School Rabat Avenue Al Milia, Rue Meziata Rabat 10170 05375-43000
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	MOULINE, B. (2023). Revisiter la notion de liquidité. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 4(3-1), 639-650. https://doi.org/10.5281/zenodo.8077147
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: September 18, 2022

Accepted: June 23, 2023

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME
ISSN: 2658-8455
Volume 4, Issue 3-1 (2023)

Revisiter la notion de liquidité

Résumé

La dissonance conceptuelle évidente dans la littérature sur la liquidité exige que les fondements de la littérature existante soit analysée. En effet de nombreux académiciens et praticiens se sont attelés à apporter une définition claire et générale au concept de liquidité, mais aucun consensus n'a été atteint à ce jour. Cet article est une revue de littérature qui a pour vocation de mettre en relief la multidimensionnalité de la notion de liquidité, une meilleure compréhension de la fonction de trésorerie à travers le foisonnement de concepts théoriques émanant des académiciens qui se sont intéressés à la montée en puissance de la place que prend la trésorerie dans l'entreprise. L'objectif étant de proposer une taxonomie qui tente de clarifier et de distinguer les différentes formes de liquidité afin que les futures analyses théoriques et empiriques puissent être menées avec plus de précision. Le résultat de ce travail scientifique nous a permis de lever le voile sur le caractère glissant de la notion de liquidité, la distinguant ainsi des autres assimilations qu'elle peut avoir dans la littérature financière.

Mots clés : Liquidité, Liquidité du marché, Liquidité des actifs, Trésorerie, Liquidité de financement

Classification JEL : M40, M50.

Type de l'article : Article théorique

Abstract

The evident conceptual dissonance observed in the existing literature on liquidity necessitates a comprehensive examination of its foundational aspects. Despite numerous efforts by scholars and practitioners to establish a clear and universally applicable definition of liquidity, a consensus has yet to be achieved. This article presents a rigorous literature review, aimed at illuminating the multidimensionality of the liquidity concept and advancing our understanding of the cash function within the context of its increasingly prominent role in corporate operations. The primary objective is to propose a taxonomy that endeavors to disentangle and delineate the diverse forms of liquidity, thereby facilitating future theoretical and empirical analyses with enhanced precision. The findings of this scholarly investigation shed light on the elusive nature of liquidity, distinguishing it from other conceptions that may be present in the financial literature.

Keywords: Liquidity, Market Liquidity, Asset Liquidity, Treasury, Funding Liquidity

JEL Classification: M40, M50.

Paper type: Theoretical Research

Introduction

Les usages contemporains du terme liquidité en économie et en finance peuvent être assimilés à différents concepts. Bien que la trésorerie soit le corrolaire le plus évident de la liquidité, elle n'en constitue qu'une des nombreuses dimensions. En effet, la liquidité est une notion pluridisciplinaire, qui peut être considérée d'au moins de deux points de vue, l'un statique et l'autre dynamique. La perspective statique nous renvoie à la notion de trésorerie et d'équivalent de trésorerie. Il s'agit du stock de liquidité disponible à un moment donné à la suite d'événements passés. Quant à la perspective dynamique, elle prend en compte non seulement les liquidités disponibles à un moment donné, mais aussi la capacité de l'entreprise à financer sa croissance ou à faire face à ses obligations à mesure qu'elles arrivent à échéance sans subir de pertes inacceptables (Banks, 2014 ; Schmalz, 2009). L'accent est déplacé d'une dimension de stock à une dimension dynamique. Ainsi, le concept de liquidité n'est pas censé être synonyme de numéraire disponible, mais revêt un sens plus large. Elle fait référence à un phénomène complexe aux dimensions multiples, dont certaines se réfèrent aux caractéristiques d'actifs tandis que d'autres à des états de marché (Amihud et Mendelson 2012).

Plusieurs essais se sont attelés à apporter une définition claire et générale au concept de liquidité, mais aucun consensus n'a été atteint. En effet il n'existe actuellement aucune théorie de la liquidité ayant l'ambition d'aborder toutes ces dimensions dans un cadre unique. En revanche, la revue de littérature propose différentes théories conçues chacune pour traiter uniquement une ou plusieurs dimensions de la liquidité. Cette catégorisation a certainement eu un impact positif sur le développement d'approches théoriques distinctes et l'épanouissement de travaux innovants. Toutefois, l'hétérogénéité des approches théoriques a rendu la compréhension de cette notion très disparate dans la mesure où la multitude de théories existantes appréhende différemment la notion de liquidité.

La difficulté de déterminer un concept unique de liquidité n'est pas un fait récent. Depuis les ouvrages fondateurs de Keynes, la liquidité a été considérée comme un concept glissant. Pour Hicks (1962), une partie de ce glissement est due aux deux manières dont Keynes a introduit le concept de liquidité. D'une part, la liquidité a fait son entrée dans la sphère de l'économie théorique à travers « La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » de Keynes (1936) et l'argument selon lequel les agents auraient une préférence pour la liquidité. D'autre part, la liquidité a également surgi dans la sphère financière grâce à la contribution de Keynes au rapport Macmillan et à son livre " un traité sur la monnaie " (1930), qui désigne la liquidité comme étant la facilité et la rapidité avec lesquelles un actif peut être converti en espèces.

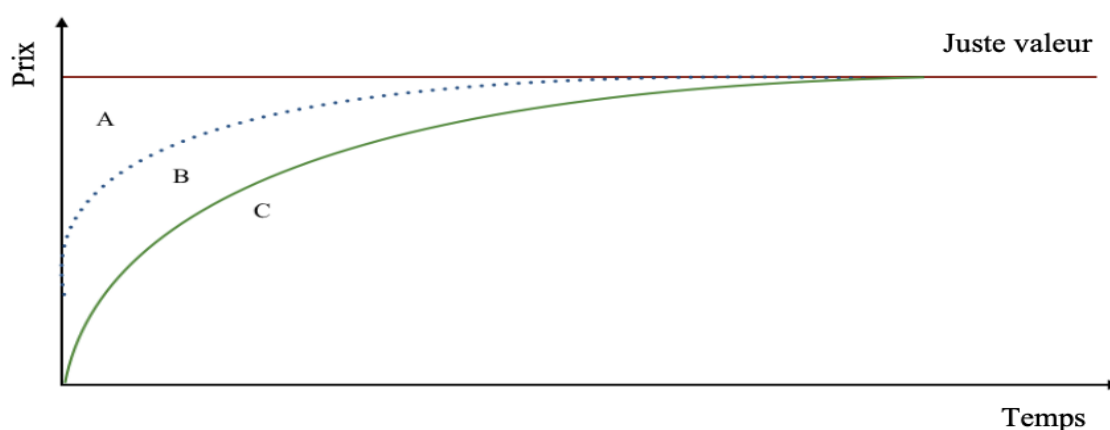
Une taxonomie plus fine permet de clarifier et de distinguer quatre dimensions différentes dans lesquelles la notion de liquidité peut s'inscrire. Premièrement la notion de liquidité peut être appréhendée comme un stock. Celle-ci coïncide avec *la trésorerie et les équivalents de trésorerie* détenus par l'entreprise à un moment donné à la suite d'événements passés. Deuxièmement, la liquidité peut se référer à *la liquidité des actifs*, qui se rapporte à la facilité de conversion d'un actif en espèces. En d'autres termes, plus un actif est facile à vendre, plus il est liquide. Troisièmement, la liquidité peut être comprise comme *la liquidité du marché* ". Ce type de liquidité est largement étudié en finance. Un marché liquide est un marché sur lequel la négociation est possible à tout moment indépendamment de la taille de la transaction, ne provoquant pas de changements de prix fondamentalement injustifiés (Culham 2020). Un quatrième sens dans lequel la liquidité peut être comprise est celui de la *liquidité de financement*. Un terme qui décrit la capacité d'un investisseur, une entreprise ou une institution financière à lever des fonds externes à court terme et/ou à long terme (Brunnermeier et Pedersen, 2009 ; Banks, 2014).

1. La liquidité des actifs

La liquidité appréhendée comme une caractéristique des actifs reflète probablement l'approche la plus populaire de ce sujet, laquelle remonte à Keynes (1930). «La liquidité est assimilée dans ce contexte à l'idée comparative que les actifs liquides sont plus certainement réalisables à court terme sans perte» (Keynes 1930). D'autres auteurs n'ont pas hésité à avancer des définitions plus absolues, en assimilant le degré de liquidité d'un actif en termes de convertibilité en argent liquide, à l'instar de Rogers (2013) qui définit la liquidité comme étant la capacité de convertir un actif en espèces à court terme avec une perte minimale. Par conséquent, l'espèce elle-même est supposée être l'actif liquide « par excellence ».

En dépit de sa simplicité apparente, cette définition contient plusieurs éléments sujets à controverse. Tout d'abord, la définition du terme "espèces" doit être fournie. La définition la plus simple se réfère uniquement aux pièces et aux billets de banque émis par la banque centrale. Cependant, il semble évident que cette approche est beaucoup trop étroite, dans la mesure où une série de méthodes de paiement alternatives sont utilisées dans la quasi-totalité des pays. La monnaie scripturale sur les comptes bancaires, les chèques ou les lettres de change sont pratiquement aussi liquides que les espèces, car ils peuvent être convertis en billets de banque immédiatement et sans frais, ou sont directement acceptés comme substituts des espèces. Il semble donc raisonnable d'étendre la notion d'espèce aux autres moyens d'échange qui circulent dans l'économie. L'expression "facilement convertible" doit également être précisée. Dans son sens le plus intuitif, la conversion ne doit nécessiter aucun ou très peu d'effort intellectuel et organisationnel. Cependant, de nombreuses définitions dans la littérature indiquent également que la conversion d'un actif en espèces doit être rapide et sans perte. Ainsi, l'effort de vente, indépendamment de sa nature réelle, est compris comme un processus consommateur de temps et d'argent. De ce fait, la facilité de conversion peut être considérée comme une combinaison de la durée et du coût de la vente. Cette dualité a déjà été reconnue par Hicks (1962) et Miller (1965) comme une interprétation de la définition de Keynes (1930) sur la liquidité mentionnée plus haut. Par conséquent, un actif peut être qualifié comme illiquide s'il ne peut être vendu rapidement que moyennant une décote ; parallèlement, une période de liquidation plus longue doit être acceptée si l'on veut préserver la juste valeur. Cette approche est présentée graphiquement ci-dessous (voir figure 1).

Figure 1: La liquidité exprimée en fonction du temps et du coût de vente



Source : Etabli par nos soins

Un actif parfaitement liquide (A) peut être vendu immédiatement à sa juste valeur actuelle. L'allongement du délai de liquidation n'a aucun effet sur le prix de réalisation ; les courbes de prix et de temps forment une ligne droite dans ce cas. En revanche, les actifs moins liquides (B et C) ne peuvent être vendus immédiatement qu'avec une décote - La vente à la juste valeur est possible si l'on accepte des délais de liquidation plus longs.

Nous pouvons paraphraser cet aspect de la liquidité par l'expression suivante : Il n'y a pas d'actifs inaliénables, il n'y a que des prix incorrects ou des délais insuffisants. En effet il serait possible de vendre n'importe quel actif, aussi illiquide qu'il soit perçu, si un prix inférieur ou des délais de liquidation plus longs sont acceptés à cet égard. Par conséquent, nous pourrions classer les actifs dans un spectre continu de liquidité, où tous les actifs sont illiquides, mais avec un degré d'illiquidité variable. Une façon de capturer ce degré d'illiquidité est de recourir aux coûts de liquidité des actifs, qui résultent des frictions présentes sur le marché. Les actifs moins liquides seraient soumis à des coûts plus élevés que les actifs plus liquides.

La transposition des différentes sources d'illiquidité en coût de transaction d'un actif permet d'obtenir une définition pratique et moins évasive de la liquidité des actifs (Amihud et Mendelson 2012). En s'inspirant des travaux d'Amihud et Mendelson (2012), et de Stange et Kaserer (2011), nous pouvons distinguer trois composantes du coût de la liquidité d'un actif $L(q)$ exprimé en pourcentage de sa "juste valeur" définie comme le milieu de la fourchette "offre-demande" :

$$L(q) = PI(q) + D(q) + T(q)$$

Où $PI(q)$ représente l'impact prix

$D(q)$ sont les coûts liés au temps mis pour effectuer la transaction

$T(q)$ désigne les coûts directs de transaction

L'impact prix $PI(q)$ est calculé par la différence entre le prix réel de la transaction et la juste valeur de l'actif. En termes plus concrets, il s'agit de la concession de prix (décote à la vente, prime à l'achat) qu'un opérateur doit faire pour garantir l'immédiateté de la transaction. Cela résulte principalement de l'élasticité imparfaite de la courbe d'offre et d'achat d'un actif à un moment donné, de telle sorte que l'impact sur le prix augmente avec la taille de la transaction. Les coûts de retard $Dt(q)$ peuvent représenter une part importante des coûts de liquidité, en particulier pour les actifs plutôt uniques tels que les œuvres d'art ou les biens immobiliers. Ces coûts sont liés au risque d'une évolution défavorable du prix des actifs pendant le délai nécessaire à la réalisation de la transaction, si celle-ci ne peut être effectuée immédiatement. Il existe deux types de retards, le premier décrit la situation qui se produit lorsque l'opérateur retarde délibérément une fraction ou la totalité de la transaction dans l'espoir d'obtenir de meilleurs prix. Ce retard délibéré est optimal si les économies réalisées sont supérieures au coût supplémentaire du retard. Le deuxième type de retard concerne les ordres qui ne peuvent pas être exécutés immédiatement et intégralement en raison du manque d'opérateurs de l'autre partie de la transaction. Dans ce cas, on parle de retard forcé.

Les coûts directs de transaction $T(q)$ comprennent tous les coûts explicites liés à l'opération. Ils sont qualifiés de coûts explicites, parce qu'ils sont connus à l'avance et ne fluctuent pas dans le temps. Les coûts directs de transaction sont assez simples à quantifier, car ils sont déterministes et relativement faibles par rapport aux autres composantes du coût de la liquidité énumérée ci-dessus (en particulier pour la plupart des actifs standardisés, tels que les actions). En raison de leur nature déterministe, les coûts directs de négociation sont souvent négligés dans la recherche scientifique. L'expression des composantes du coût de la liquidité en tant que fraction de la juste valeur de l'actif permet de rendre très explicite la comparaison de la liquidité entre différents actifs.

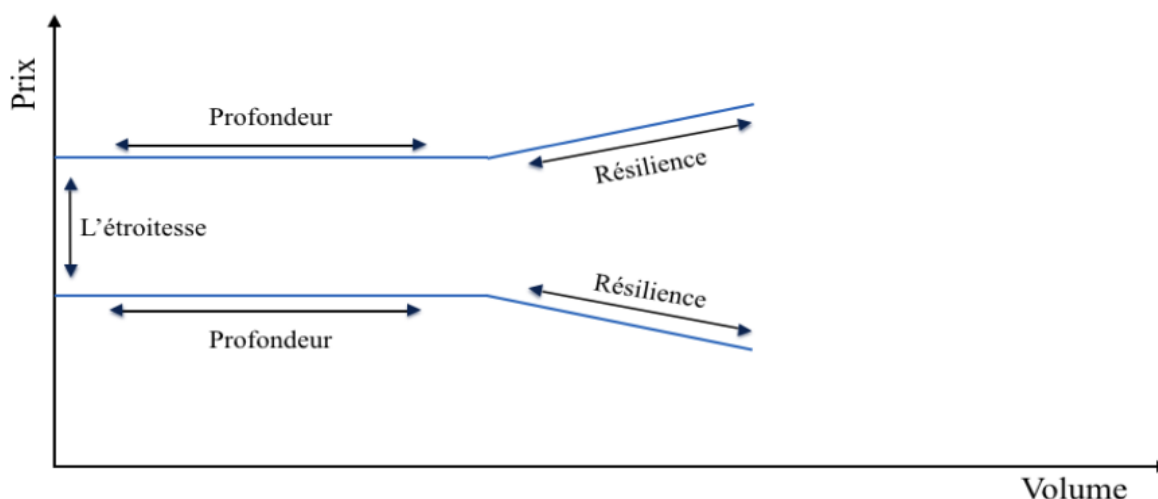
2. La liquidité du marché

La liquidité peut également faire référence à la liquidité du marché. Un marché parfaitement liquide est un marché sur lequel il est possible de négocier à tout moment et quelle que soit la taille de la transaction, sans provoquer de variations de prix fondamentalement injustifiées.

Dans cette mesure, le marché des obligations du Trésor américain, par exemple, peut être qualifié de très liquide, puisque pratiquement n'importe quelle quantité de titres peut être absorbée au prix en vigueur, et il est très peu probable que le marché réagisse à une transaction, quelle que soit sa taille.

Les mesures de la liquidité des marchés proposées par les protagonistes du monde financier sont nombreuses et la difficulté de parvenir à un consensus conduit à une multiplication des mesures possibles de cette liquidité. En ce qui nous concerne, nous allons développer davantage la définition de la liquidité du marché en nous basant sur l'une des définitions originelles du marché liquide fourni par Black (1971) « Un marché liquide est un marché continu et efficient dans le sens où presque n'importe quelle quantité d'actions peut être achetée ou vendue immédiatement à un prix très proche de la valeur actuelle du marché ». Ceci nous amène à considérer que deux facteurs principaux de la liquidité du marché peuvent être déterminés : l'immédiateté des transactions et les coûts qui leur sont associés. L'immédiateté des transactions implique l'existence permanente sur le marché d'une contrepartie à la demande de liquidité. Une transaction avec des coûts négligeables implique la possibilité d'obtenir un prix très proche de la valeur actuelle de l'actif. Toutefois, les frictions présentes sur le marché font qu'une transformation immédiate sans perte est très difficile à réaliser sans un mécanisme d'échange efficace, permettant d'une part de consolider l'offre et la demande de manière continue et d'autre part de servir de vecteur d'information nécessaire à la détermination d'un prix d'échange proche de la juste valeur de l'actif. La production de liquidité est donc directement liée à la performance du marché en matière d'amélioration de la négociabilité, de production d'immédiateté des échanges et d'obtention de prix courants. Cette performance repose essentiellement sur trois caractéristiques communément identifiées par la littérature sur la liquidité des marchés : L'étroitesse, la profondeur et la résilience (Schwartz and Francioni 2004 ; Foucault et al., 2013). La figure N°2 ci-dessous illustre synthétiquement ces trois caractéristiques.

Figure 2: Caractéristiques de la liquidité du marché



Source : Etabli par nos soins

Un marché liquide serait alors un marché étroit, profond et résilient. L'étroitesse représente l'écart entre les vendeurs et les acheteurs quant à la valorisation de l'actif négocié sur le marché. Elle est mesurée par la différence entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur. Des écarts importants se traduisent par des décotes significatives par rapport à la valeur fondamentale de l'actif, ce qui entraîne des concessions de prix importantes que les vendeurs (décote à la vente) ou les acheteurs (prime à l'achat) doivent accepter pour conclure rapidement

la transaction. Plus l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur est important, plus le marché est susceptible de souffrir d'un manque de liquidité, dans la mesure où il est difficile pour les opérateurs de trouver des prix acceptables sans s'écarter considérablement de leurs propres évaluations. La profondeur fait référence à la capacité d'un marché à absorber des transactions importantes sans impact significatif sur les prix. Elle fait référence au montant maximal possible d'une transaction pour un écart « offre-demande » donné. La plupart des chercheurs lient la profondeur du marché à la taille du marché et, plus précisément, au nombre de participants au marché disposés à négocier. En effet, il devrait être relativement plus simple de trouver un acheteur offrant un prix acceptable sur des marchés où de nombreux opérateurs sont actifs simultanément, que sur des marchés où les opérateurs actifs sont moins nombreux. Les grands marchés sont donc considérés comme plus profonds et, en tant que tels, plus liquides que les petits. Les concepts d'étalement et de profondeur peuvent être combinés en disant qu'un marché étroit et profond est un marché dans lequel même les commandes importantes (achats et ventes) peuvent être satisfaites immédiatement à un prix proche du prix courant du marché. Il convient de noter que les implications de la largeur et de la profondeur du marché pour un investisseur sont similaires. Les deux aspects de la liquidité renvoient à la décote par rapport à la juste valeur qui doit être supportée afin de réaliser une transaction en temps voulu. Toutefois, si la largeur représente le coût de négociation dans des situations ordinaires, la profondeur détermine comment ces coûts dépendent de la taille de la transaction. Sur la base de cette distinction, Bangia et al (1999) ont introduit les termes de liquidité exogène et endogène. Le premier fait référence à des facteurs techniques, politiques ou économiques propres au marché. Le second fait référence aux effets de transaction sur le niveau des prix du marché. Ainsi, jusqu'à une certaine taille d'ordre, seule la liquidité exogène de l'actif est concernée ; la liquidité endogène intervient au-delà du volume à partir duquel l'écart entre le prix de vente et le prix d'achat commence à se creuser.

La troisième caractéristique d'un marché liquide est la résilience. Il s'agit de la vitesse à laquelle le niveau des prix se rétablit après une transaction importante ou un autre événement provoquant un déséquilibre temporaire entre l'offre et la demande. Étant donné que les variations de prix fondamentalement injustifiées ne s'accompagnent d'aucune modification des facteurs qui déterminent la valeur des actifs, elles devraient être contrebalancées par les réactions supplémentaires des opérateurs désireux de tirer parti de la sur- ou sous-évaluation temporaire. La rapidité avec laquelle ces contre-réactions se produisent est essentielle pour la résilience des marchés. Contrairement aux deux premières caractéristiques, la résilience ne peut être déterminée que sur une certaine période de temps. Il s'agit de la dimension temporelle du coût de la liquidité. Un autre aspect distinguant la résilience des deux autres caractéristiques du marché est l'importance centrale du flux d'informations. Pour qu'un marché soit résilient, il est essentiel que les participants au marché soient informés assez rapidement des changements de prix injustifiés et de leur contexte. Pour cela, des canaux par lesquels ces informations sont transmises aux participants au marché sont impératifs. Si ce n'est généralement pas un problème sur les marchés organisés où les prix et les volumes d'échanges sont publiquement cotés, cela peut être un problème sérieux sur les marchés non organisés. Sans une source centrale d'information, certains investisseurs ne pourront pas profiter de transactions à des prix temporairement favorables, simplement parce qu'ils ne seront pas informés à temps. Il convient toutefois de souligner que la résilience fait référence à la rapidité de réaction à toute variation de prix injustifiée et pas seulement à celles induites par des transactions importantes.

Ces trois caractéristiques jouent un rôle crucial dans l'évaluation de la liquidité d'un marché. Néanmoins, ce sont des approches standards conçues pour divers types de marchés organisés, en effet, cet environnement est nettement différent de celui qui prévaut sur les marchés directs (de gré à gré). Une application directe des mesures basées sur la profondeur, l'étalement et la résilience n'est donc pas possible dans tous types de marchés. Néanmoins, ces mesures

présentent certains avantages appréciables, qui seraient également utiles pour mesurer la liquidité des marchés non organisés : elles sont fréquemment utilisées et font l'objet de recherches approfondies, et s'intègrent considérablement dans de nombreux systèmes de gestion de la liquidité existants. Il serait bénéfique de transposer les mesures du marché organisé sur les marchés directs (Morawski et al 2008). Nous avons explicité préalablement que l'é étroitesse est mesurée par la différence entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur. En absence de teneurs de marché, les cours acheteur et vendeur n'existent pas. Cela s'applique notamment au marché de l'immobilier, d'art, des voitures et à la plupart des marchés de gré à gré. Il n'existe pas d'institutions auprès desquelles les actifs pourraient être achetés ou vendus immédiatement moyennant le versement d'une prime ou d'une concession. Aucun moyen direct d'observer ou de calculer la différence d'évaluation d'un actif donné entre l'acheteur et le vendeur ne ressort, toutefois, il est possible d'obtenir une mesure implicite d'un écart hypothétique discuté par Lippman and McCall (1986). Cet écart communément appelé Quick Sale Discount (Remise pour vente rapide) reflète le coût d'une vente rapide, mais, sous optimale, lorsqu'elle se conclut immédiatement avec le premier acheteur potentiel. La décote, que l'investisseur devrait subir lorsqu'il ignore la politique de recherche optimale et insiste sur une liquidation rapide, peut être utilisée pour mesurer l'é étroitesse du marché.

Elle est notée ici comme la remise pour vente rapide (QSD) :

$$QSD = 1 - V/V_{opt}$$

Où V= Valeur de la recherche menée de façon sous-optimale

V_{opt} = Valeur de la recherche menée de façon optimale

Plus la valeur de la remise pour vente rapide est proche de 0, plus le marché est étroit.

3. La liquidité de financement

La troisième signification possible de la liquidité fait référence à la liquidité de financement. Elle décrit la facilité avec laquelle un investisseur, une entreprise ou une institution financière peuvent obtenir un financement externe pour financer leurs opérations (Brunnermeier et Pedersen, 2009). Pour Culham (2020), la liquidité de financement représente la facilité avec laquelle un emprunteur peut obtenir un prêt ou accéder à de l'argent pour rembourser un prêt existant. La liquidité de financement se penche sur la disponibilité des passifs pouvant être utilisés pour générer des fonds. Ainsi, de la même manière que la liquidité des actifs est associée au côté actif du bilan, la liquidité de financement peut être considérée comme la contrepartie du côté passif.

La liquidité de financement est considérée être la première ligne de défense pour lever des fonds dans le cas où les flux de trésorerie d'exploitation seraient insuffisants pour faire face aux engagements de l'entreprise ; ce n'est que lorsque les sources de financement externe sont épuisées ou s'avèrent trop coûteuses, qu'une entreprise est susceptible de mettre en gage ou de vendre des actifs pour compléter la position de trésorerie. Ainsi, l'incapacité d'accéder à des sources de financement à un coût économiquement raisonnable pourrait entraîner des pertes pour l'entreprise. Il convient de préciser que la liquidité de financement est particulièrement importante pour les banques, qui sont habituellement engagées dans la transformation des échéances. En d'autres termes, elles utilisent des liquidités à court terme (dépôts bancaires ou opérations de pension) pour financer des actifs à long terme (prêts aux entreprises et aux ménages).

Diverses sources de financement externe sont à la disposition des entreprises, notamment des prêts bancaires à court et à long terme, des augmentations de capital, des crédits-bails, des

emprunts obligataires, ainsi que des dépôts et des accords de rachat. Certaines entreprises, notamment, celles appartenant à de grands conglomérats, peuvent également avoir accès à des liquidités intra-entreprise, en supposant que d'autres membres du groupe disposent de liquidités excédentaires. Bien entendu, le choix du type de financement dépend des besoins et de l'orientation stratégique de chaque entité. Dans la pratique, les entreprises de différents secteurs ont tendance à privilégier différents types de liquidités de financement. Par exemple, les institutions financières obtiennent souvent une grande partie de leur financement sur les marchés à court terme afin d'équilibrer la nature très liquide de leurs actifs et d'optimiser les intérêts payés dans un environnement de courbe de rendement positive. Alors que les entreprises des industries à forte intensité de capital, tirent la majeure partie de leur financement, de sources à moyen et long terme, afin de répondre aux besoins de financement stratégiques.

4. La liquidité immédiate : trésorerie et équivalent de trésorerie

La trésorerie fait partie des concepts de la théorie financière les plus durs à appréhender. Elle représente le lieu de déroulement des flux monétaires résultant de décisions provenant d'opérations de production, commerciales ou financières. Le cash-flow généré par une entreprise à partir de son activité d'exploitation permet de procéder aux arbitrages financiers utiles à la couverture de ses besoins de financement du cycle d'exploitation, de conditionner sa survie à long terme et de déterminer, au bout de la chaîne, le stock de trésorerie au bilan. Par conséquent, la formation de la trésorerie témoigne à la fois de la décision de gestion du dirigeant en matière de financement et d'investissement, et également de la position de l'entreprise à l'égard des contraintes externes. Ainsi toutes les opérations engagées par l'entreprise avec un de ses partenaires se traduisent en échange monétaire instantané ou bien avec un décalage dans le temps. La formation et la répartition de la trésorerie se réalisent le plus souvent d'une manière systématique sans qu'il soit possible d'affecter telle entrée à telle sortie de fond. En effet, dans un environnement de rationalisation des capitaux, la synchronisation des opérations de trésorerie est difficile. C'est pour cette raison qu'il plane une certaine incertitude sur le montant et le contenu du stock de trésoreries. La trésorerie en termes de stock représente la trésorerie active par opposition à la trésorerie nette qui regroupe les disponibilités et les concours bancaires courants. De surcroît, sont considérés comme équivalents de trésoreries, les placements dans des titres destinés à être utilisés à très court terme par l'entreprise pour respecter ses engagements de trésorerie. Ces titres de placement doivent avoir une échéance égale ou inférieure à trois mois, ne doivent pas être susceptibles de subir un changement significatif de valeur, et ont l'obligation d'être facilement convertibles en un montant d'espèce connue. Les placements les plus fréquemment cités qui remplissent ces conditions sont les suivants : les titres des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et les titres de marché monétaire (Bon de trésor négociable, certificats de dépôts, billets de trésorerie, bon émis par les établissements de crédit). Pour autant, il n'existe pas de liste exhaustive d'actifs à considérer comme des équivalents de trésorerie. Toutefois, les normes IAS/IFRS, les US GAAP et les French GAAP fournissent davantage d'indications sur ce sujet.

Selon les définitions de l'IAS 7, la trésorerie comprend les espèces en caisse et les dépôts à vue, tandis que les équivalents de trésorerie sont définis comme étant des actifs très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, et soumis à un risque négligeable de changement de valeur. Le paragraphe 7 de l'IAS 7 fournit des indications supplémentaires : «Les équivalents de trésorerie sont détenus dans le but de faire face à des engagements de trésorerie à court terme plutôt qu'à des fins de placement. Pour qu'un placement puisse être qualifié d'équivalent de trésorerie, il doit être facilement convertible en un montant connu de

trésorerie et être soumis à un risque négligeable de changement de valeur». Par conséquent, un placement ne peut en principe être considéré comme un équivalent de trésorerie que s'il dispose d'une courte échéance, par exemple trois mois ou moins à compter de la date d'acquisition. L'expression "facilement convertible" signifie généralement que l'investissement peut être converti en espèces sans préavis excessif, et que toute pénalité pour retrait anticipé est insignifiante. À cet effet, un placement disposant d'une maturité inférieure à trois mois, assorti, cependant, de pénalités importantes en cas de remboursement anticipé, ne répondrait pas aux conditions d'éligibilité à la catégorie d'équivalent de trésorerie. Les participations dans des capitaux propres sont exclues des équivalents de trésorerie à moins qu'il s'agisse d'actions préférentielles acquises peu avant leur date d'échéance avec une date de remboursement déterminée. Les découverts bancaires remboursables à vue faisant partie intégrante de la gestion de la trésorerie d'une entité sont également inclus en tant que composante de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Succinctement, quatre critères doivent être remplis pour qu'un placement soit considéré comme un "équivalent de trésorerie" ; Il doit être à court terme, très liquide, facilement convertible en un montant connu de trésorerie, et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

À la lumière de toutes les définitions et indications susmentionnées, il apparaît clairement que la norme IAS 7 ne fournit qu'une orientation indicative et relativement laconique sur la manière de définir la notion d'"équivalents de trésorerie". En effet, la norme comptable internationale ne donne pas de critères stricts et clairs à suivre pour définir la nature et l'échéance des éléments considérés comme des équivalents de trésorerie. Le paragraphe 47 de la norme recommande de définir les équivalents de trésorerie de manière autonome et d'indiquer la politique à suivre pour déterminer ce qui doit être inclus. L'idée est que tout changement par rapport à cette définition serait considéré, selon l'IAS 8, comme un changement de méthode comptable. La cohérence et la continuité dans l'application et l'interprétation des règles comptables est un principe majeur à respecter et à démontrer aux auditeurs externes.

Similairement à l'IAS 7, l'ASC 230 (selon les US GAAP) inclut les espèces en caisse et les dépôts à vue, ainsi que les investissements à court terme, très liquides, ayant une échéance de trois mois ou moins, dans la catégorie de trésorerie et des équivalents de trésorerie. Cependant, il subsiste deux principales différences entre les principes comptables généralement admis aux États-Unis et les normes comptables internationales dans la détermination des éléments considérés comme équivalents de trésorerie. La première stipule que les découverts sont inclus dans les passifs et exclus des équivalents de trésorerie dans les US GAAP. Les variations des soldes de découverts sont des activités de financement (ASC 230- 10). La deuxième différence concerne les encaisses affectées. Selon l'IAS 7, les encaisses affectées sont considérées comme des équivalents de trésorerie, à moins que l'actif en question ne puisse être échangé ou utilisé pour régler un passif pendant une période égale ou supérieure à douze mois. En revanche, les US GAAP stipulent que " les encaisses affectées ne sont pas une composante de la trésorerie et des équivalents de trésorerie dans le tableau des flux de trésorerie", de sorte que les liquidités soumises à restrictions sont généralement présentées dans des activités de placement (ASC 230- 10).

Le plan comptable général français est également largement en conformité avec les normes IAS 7 et ASC 230 en ce qui concerne les composantes de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. La principale différence que l'on peut mentionner concerne la trésorerie et les équivalents de trésorerie détenus par des filiales situées dans des pays soumis au contrôle des changes ou à d'autres restrictions légales. Les textes IAS 7 et ASC 230 stipulent que ces dernières doivent être incluses dans la trésorerie et les équivalents de trésorerie, accompagnés d'une note en annexe pour informer la direction, alors que le texte français les exclut en sus des informations à fournir.

Dès lors, nous pouvons dire que l'IAS 7, l'ASC 230 et le Plan comptable général français s'accordent à dire que les composantes de la trésorerie et des équivalents de trésorerie comprennent les fonds de caisse et les dépôts à vue, ainsi que les placements à court terme très liquides dont l'échéance est inférieure ou égale à trois mois. Toutefois, de légères différences ont été constatées, notamment le découvert bancaire, les encaisses affectées, et les équivalents de trésorerie détenus par une filiale opérant dans un pays soumis à des restrictions légales. En somme, les écarts constatés ne semblent pas être très significatifs, dans la mesure où les divergences identifiées ne représentent qu'une faible fraction de la trésorerie et des équivalents de trésorerie des entreprises.

Conclusion

La consistance de ce travail de recherche nous a permis de sortir avec une conclusion inéluctable dans la mesure où la liquidité demeure un concept ambigu n'entraînant pas de consensus théorique auprès des académiciens et praticiens. Il faut dire que la multidimensionnalité de la notion de liquidité a été mise en relief, à travers le foisonnement de concepts théoriques émanant des académiciens qui se sont intéressés à la montée en puissance de la place que prend la liquidité dans l'entreprise. Ce cadre conceptuel nous a permis de lever le voile sur le caractère glissant de la notion de liquidité, distinguant ainsi les différentes assimilations qu'elle peut avoir dans la littérature économique et financière. En effet, la liquidité est le plus souvent identifiée comme la "liquidité de marché", qui est la capacité de convertir un actif en argent à court terme avec une perte minimale". La littérature la distingue de la "liquidité de financement", qui fait référence à la capacité de refinancer des dettes à mesure qu'elles arrivent à échéance. Une troisième forme, la "liquidité des actifs", apparaît lorsqu'un investissement en capital physique est réversible. La liquidité du marché et la liquidité des actifs sont toutes deux liées à la facilité avec laquelle un investissement peut être inversé si nécessaire, étant donné que les actifs financiers négociables permettent des engagements réversibles dans des immobilisations autrement illiquides et hétérogènes. Enfin, la quatrième signification possible de la liquidité fait référence à la liquidité immédiate. Celle-ci coïncide avec *la trésorerie et les équivalents de trésorerie* détenus par l'entreprise à un moment donné à la suite d'événements passés.

Cette multi dimensionnalité de la notion de liquidité peut être expliquée par l'aspect métaphorique du terme liquidité, qui doit être appréhendé en fonction des concepts réels auxquels il renvoie. En effet l'utilisation du terme liquidité implique une certaine acrobatie linguistique, toujours accompagnée de connotations supplémentaires, qui influencent la perception et la définition de la notion de liquidité lorsque les concepts théoriques y afférents rencontrent le monde pratique. La contribution de ce travail scientifique consiste d'une part à clarifier et à classer les différentes formes de liquidité afin de mieux identifier celles qui sont négligées par la littérature existante, et d'autre part de permettre que les futures analyses théoriques et empiriques puissent être menées avec plus de précision.

Références

- (1). Amihud, Y., Mendelson, H., & Pedersen, L. H. (2012). Market Liquidity. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511844393>
- (2). Bangia, A., F. X. Diebold, T. Scheuermann and J. D. Stroughair (1999): Liquidity on the Outside. *Risk*, 12, pp. 68-73.
- (3). Banks, E. (2014). Sources of Liquidity. *Liquidity Risk*, 48-73. https://doi.org/10.1057/9781137374400_3.

- (4). Black, F. (1971). Toward a Fully Automated Stock Exchange, Part I. *Financial Analysts Journal*, 27(4), 28–35. <https://doi.org/10.2469/faj.v27.n4.28>.
- (5). Brunnermeier, M., & Pedersen, L. H. (2009). Market Liquidity and Funding Liquidity. doi:10.3386/w12939.
- (6). Culham, J. (2020). A Taxonomy of Liquidity. *International Journal of Political Economy*, 49(3), 188–202. <https://doi.org/10.1080/08911916.2020.1824734>.
- (7). Foucault, T., Pagano, M., & Röell, A. (2013). Measuring Liquidity. *Market Liquidity*, 46-76. doi:10.1093/acprof:oso/9780199936243.003.0003.
- (8). Hicks, J.R. (1936). Mr Keynes' theory of employment. *Economic journal*, juin 1936. Pp 238- 253.
- (9). Hicks, J.R. (1962). Liquidity. *The Economic Journal*, 72(288), 787-802.
- (10). Hubert Tondeur et Jean-Luc Peyret (2004). Les unités génératrices de trésorerie selon l'IAS 36. *Revue Française de Comptabilité*, n : 362, Janvier, pp 22-26.
- (11). Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. *Political Science Quarterly*, 51(4), 600. <https://doi.org/10.2307/2143949>.
- (12). Lippman, Steven A., and McCall, John J (1986). An Operational Measure of Liquidity. *A.E.R.* 76 : 43-55.
- (13). Miller, H.L. (1965). Liquidity and Transaction Costs. *Southern Economic Journal*, 32 (1) : 43-8.
- (14). Morawski, J., Rehkugler, H., & Füss, R. (2008). The nature of listed real estate companies: property or equity market? *Financial Markets and Portfolio Management*, 22(2). <https://doi.org/10.1007/s11408-008-0075-9>.
- (15). Rogers, C. (2013). The Scientific Illusion of New Keynesian Monetary Theory. *Oxford Handbooks Online*. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195390766.013.0009>.
- (16). Schevin, P. (2006). Equivalents de trésorerie et tableau des flux de trésorerie (IAS7) : la prise de position de l'AMF. *Revue française de comptabilité (Cote P37)*, 394.
- (17). Schmaltz, C. (2009). Liquidity Framework. A Quantitative Liquidity Model for Banks, 25–44. https://doi.org/10.1007/978-3-8349-8554-5_3.
- (18). Schwartz, R. A., & Francioni, R. (2004). *Equity markets in action: the fundamentals of liquidity, market structure & trading*. John Wiley & Sons.
- (19). Stange, S., & Kaserer, C. (2011). The Impact of Liquidity Risk: A Fresh Look*. *International Review of Finance*, 11(3), 269–301. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2010.01113.x>.