INTRODUCTION GÉNÉRALE A L’ANALYSE FINANCIERE

AVERTISSEMENT : ce cours d’analyse financière est centré sur tout agent économique produisant trois documents comptables : le bilan, le compte de résultats et les annexes. Les collectivités territoriales et leurs émanations ainsi que les établissements publics administratifs produisent des budgets annuels et des comptes administratifs. Elles se prêtent aussi à une analyse financière mais les outils propres à cette analyse ne sont pas présentés dans ce cours.

ORIGINE ET DEFINITION DE L'ANALYSE FINANCIERE

L'analyse financière est un ensemble de techniques visant à connaître la santé financière de l'entreprise. Elle peut se résumer à apporter une réponse à quatre questions fondamentales : l'entreprise analysée est elle équilibrée ? est elle en croissance ? est elle rentable et quels sont les risques non financiers qui peuvent altérer sa santé ? En effet, une entreprise peut être en excellente santé financière et être fragile par l'existence de risques non maîtrisés par les dirigeants (entreprise mono clientèle ou mono fournisseur, transmission à des héritiers non résolue, méthodes de management, climat social, catastrophes naturelles,...). Ces éléments sont à prendre en compte.

Qui sont les analystes financiers ? D’abord, l'entreprise elle même. Mais aussi des tiers extérieurs partenaires ou non de l’entreprise. Ces « tiers » ne considèrent souvent qu'un aspect du problème financier général. Pour le banquier, ce sont les garanties que l'entreprise peut lui offrir dans le cadre d'une demande de prêt. Pour l'actionnaire, c'est la rentabilité et le versement de dividendes. Ils ne disposent pour cela que de données publiées : le bilan, comptes de résultats et annexes des derniers exercices, le tableau des filiales et participations. L’analyste financier complète cependant son travail en se rendant sur place et en confrontant ses premières analyses avec les réponses des dirigeants.

Le plus grand risque que prennent les tiers en travaillant avec une entreprise est l'arrêt du courant d'affaires qu'ils entretiennent avec elle. Si la situation se dégrade au point de déposer le bilan, les fournisseurs perdent un client et voient leurs créances amputées ou impayées tandis que les actionnaires perdent la source de leurs revenus (dividendes) et une fraction (ou la totalité) de leur capital investi. Les clients perdent une source d'approvisionnement et le service après vente relatif aux dernières marchandises achetées. Les prêteurs perdent la rémunération de leurs prêts et tout ou partie des fonds mis à la disposition de l'entreprise. Enfin, les salariés perdent leur emploi et une fraction de leur identité. La cessation de paiements est donc une catastrophe pour ceux qui la subissent.

Le risque majeur auquel l'entreprise est soumis est donc bien celui de l'illiquidité (absence des liquidités – trésorerie – nécessaire au paiement des dettes à court terme).

Certains auteurs soutiennent cependant qu'il est exagéré de dire que le diagnostic de la situation financière d'une entreprise diffère en fonction des “tiers” : actionnaires, banquiers, fournisseurs ou sous-traitants, gestionnaires, comité d'entreprise, administrations économiques (à des fins d'enquête). Si l'entreprise est un corps social traversé de mouvements contradictoires d'intérêts (partage de la valeur ajoutée) ou soumis à des choix alternatifs (substitution capital/travail), la pluralité des approches ne change rien : la démarche de l’analyste consiste à porter une appréciation sur son degré de résistance financière. Il y a longtemps que les préoccupations du banquier et des fournisseurs ne sont pas tant de récupérer leur crédit ou leurs marchandises que de reconduire un contrat de partenariat avec les entreprises clientes.

Il n'en demeure pas moins que l'analyse effectuée par les banquiers (analyse dite « liquidative »), par les boursiers (analyse dite « technique » ou « chartiste ») ou par les gestionnaires et les actionnaires (analyse dite « fonctionnelle ») ont des différences notoires d'approche que l'on peut éventuellement combiner mais qui démontrent des soucis et des contraintes d'horizons temporels très différents.

Enfin, l'analyse financière s'inscrit forcément dans une démarche dynamique.

Le diagnostic consiste à détecter les symptômes éventuels de dysfonctionnements, identifier les causes structurelles ou réversibles et les problèmes occasionnels ou durables et, surtout, formuler des préconisations visant à améliorer la santé financière ou à maintenir l'entreprise dans son état actuel.

**1ère PARTIE : GENERALITES**

**chapitre 1 - les caractéristiques communes de toute analyse financière**

L'analyse financière porte sur l'entreprise et c'est d'abord à l'objet de l'analyse que nous devons nous intéresser. Qu'est ce qui est commun à toutes les entreprises ? Quelles sont les caractéristiques propres à tous ces agents économiques ?

A - la fonction d'entreprise

L'entreprise est la cellule de base de l'économie d'un pays et les mêmes mécanismes régissent l'ensemble des entreprises. Le premier de ces « mécanismes » repose sur le fait que toute entreprise est un centre de production de valeur ajoutée. Il consiste à dire que l'on exige de l'entreprise qu'elle produise plus qu'elle ne consomme. En second lieu, l'entreprise est un lieu de rencontre entre capital économique ou financier et capital humain : la combinaison des deux ayant pour fonction de générer un surplus monétaire. Ainsi, lorsqu’une entreprise réalise un investissement, il doit procurer un revenu.

Voilà les données générales.

Ainsi, sans jamais être identiques, toutes les entreprises se retrouvent dans ces principes fondamentaux. Le mécanisme du fonctionnement de l'entreprise peut être présenté sous forme d'un schéma simple : son but est de transformer des biens et des services acquis, pour fournir des biens et des services à d'autres agents économiques. On part donc de la matière première (secteur primaire et secteur secondaire) ou du savoir faire (secteur tertiaire) acquise à partir d’un capital de départ (machines, brevets ou licences), que l'on transforme (suivant un processus plus ou moins long) en produit semi-fini ou fini que l'on met ensuite sur le marché pour être vendu.

Reprenons chacun de ces points.

a) la détention d'un capital

Au sens économique du terme, c'est l'ensemble des facteurs économiques destinés à produire des biens ou des services. Il comprend des biens matériels (capital économique) et immatériels (les connaissances accumulées dans l'entreprise, le « know how » et la valeur des cadres). Au sens financier, il s’agit de toutes les ressources que l’entreprise peut mobilier pour développer son activité.

*1 - le capital économique*

Le capital économique est celui mis en œuvre par l'entreprise pour dégager une plus value par l'échange. Il s’agit donc des investissements initiaux et successifs regroupés dans l’actif immobilisé du bilan. La structure de ce capital est fonction de l'activité de l'entreprise, de son environnement et du choix de cette structure va dépendre son efficacité économique. Lorsqu’il s’agit d’une entreprise industrielle (ou de BTP), le besoin d’investissement est plus important que dans une entreprise de services ou de négoce ou le besoin est lié au stock de marchandises à vendre. On a donc à faire à quatre types d’entreprises de nature totalement différentes qui vont avoir une structure de bilan complètement différente : les entreprises industrielles, les entreprises de BTP, les entreprises de négoce et les entreprises de service.

La création du capital économique exige la collecte de ressources et sa détention correspond à une immobilisation qui implique un coût. Le capital économique subit un phénomène commun à tous les biens : l'usure. On distingue :

la dépréciation physique : elle se traduit par une baisse de rendement du capital économique. La lutte contre l'usure s'effectue par l'entretien courant et par les grosses réparations (qui n'a pas lieu en une seule fois mais par une série de remplacements partiels dans le temps). L'entretien préventif constitue une part importante des budgets d'équipement des entreprises industrielles.

la détérioration fonctionnelle : phénomène économique affectant essentiellement l'environnement. Pour en connaître les causes, il faudrait tenir compte de tous les éléments qui ont une influence sur les fonctions que remplissent les biens.

Les principaux sont :

\* le progrès technique : généralement considéré comme un facteur essentiel de croissance, le progrès technique accélère la concurrence et rend obsolète une machine non encore atteinte par l'usure physique. Cette concurrence est permanente dans une économie en développement. L'influence du progrès technique est différente selon la forme du marché sur lequel se trouve l'entreprise. Le phénomène est violent dans un cadre de concurrence, atténué dans le cas d'un oligopole et très réduits dans un cadre monopolistique (ou d'ententes).

\*\* la variation de la demande. Les goûts et les désirs de la clientèle peuvent se modifier (modification autonome des habitudes de consommation) ce qui peut rendre obsolète un investissement qui n’a pas été prévu pour évoluer avec les besoins des clients.

\*\*\* la complémentarité des biens. Plusieurs biens sont nécessaires pour agencer un processus de production : si l'un d'eux n'est pas utilisable, il peut entraîner la désuétude de tous les autres.

Si la dépréciation physique est prévisible, la dépréciation fonctionnelle l'est beaucoup moins. Elle entraîne un renouvellement des biens de production, non pas sous une forme identique, mais elle exige le plus souvent l'acquisition de matériels plus élaborés donc plus onéreux.

*2 - le capital financier*

Au sens juridique du terme, le capital financier est le capital social. La structure du capital social définit la part de chaque associé dans le partage du capital de l'entreprise. Elle détermine les conditions d'exercice du pouvoir et sert de base à la répartition des résultats. Mais le capital social est généralement insuffisant pour assurer à l'entreprise un capital économique d'un volume suffisant.

Le recours à l'endettement entraîne la dissociation entre le capital économique et le capital financier investi par les associés. Mais l'entreprise dégage aussi un surplus monétaire de son activité. La part de ce surplus conservée par l'entreprise constitue un moyen de financement qui vient s'ajouter au capital social. C'est ce que l'on appelle les capitaux propres qui alimentent l’autofinancement.

b) la mise en œuvre d'une fonction de production de biens et de services

C'est un processus caractérisé par la durée de transformation des biens et des services et la part relative des facteurs nécessaires pour cela : capital, matières premières et travail.

Ce processus technologique nécessite donc un certain niveau de capital. En effet, c'est de la longueur du processus de transformation des matières premières (ou du savoir faire) en produits semi-finis ou finis (ou en services) que se définit le montant nécessaire de capitaux utiles pour l'entreprise.

c) la participation à un processus d'échanges

Les échanges avec les agents économiques se situent soit en amont soit en aval par rapport à l'activité de production. Les conditions de l'échange dépendent de la nature de l'activité de production qui détermine en amont les marchés sur lesquels l'entreprise va se procurer les biens et les services dont elle a besoin et en aval les marchés sur lesquels elle va écouler ses produits.

La notion de marché « économique » est ici essentielle car elle permet de comprendre que l’objectif de l’entreprise est la vente de son travail sur un marché qui est généralement très concurrentiel et sur lequel les produits se caractérisent par un prix, un cycle de vie (produits en démarrage, produits « vedettes », produits « vaches à lait » et poids morts) et une part de marché qui est la résultante du positionnement des produits de l’entreprise sur son marché. Ce dernier peut être régional, national ou international selon la taille de l’entreprise et son insertion progressive dans le tissu économique.

Voilà pour la fonction d’entreprise.

Second élément commun à toutes les entreprises : chaque entreprise est régie par des cycles financiers qui lui permettent d’être en relation avec d’autres agents économiques.

B - les « cycles » financiers de l'entreprise

On entend par cycle financier le réseau de flux financiers assurant le processus d'échanges de l'entreprise avec les autres agents économiques. Un cycle financier peut être défini en recensant toutes les opérations qui interviennent entre le moment où l'entreprise transforme de la monnaie qu'elle détient (ou se procure) en emplois stables, jusqu'au moment où elle récupère de la monnaie sous forme de trésorerie. On distingue conventionnellement trois cycles principaux : le cycle d'investissement, le cycle d'exploitation et le cycle des opérations financières.

a) le cycle d'investissement

Du point de vue économique, l'investissement est la création du capital de production nécessaire à la mise en œuvre de la fonction de production au travers du cycle d'exploitation. Le capital de production est composé pour l'essentiel d'actifs physiques dont l'usage est abandonné lorsqu'ils ne présentent plus d'utilité économique pour l'entreprise. L'usage des outils de production s'étend sur des durées plus ou moins longues (de 5 à 20 ans). Cette durée de vie peut dépendre de données techniques mais aussi de considérations économiques ou stratégiques (évolution du contexte économique et technologique, choix de politique générale).

b) le cycle d'exploitation

On entend par cycle d'exploitation l'ensemble des opérations réalisées par l'entreprise pour produire des biens et des services en vue de les échanger. Le cycle d'exploitation comprend trois phases successives : l'acquisition des biens et des services entrant dans le processus de production (c'est la phase d'approvisionnement), la transformation pour aboutir à un produit fini (phase de production) et la vente des produits finis (phase de commercialisation).

Ce processus doit fonctionner de manière continue pour assurer un emploi optimal du travail et du capital. Or, les flux physiques d'entrée (les achats) et les flux physiques de sortie (les ventes) interviennent de manière discontinue.

Dans la phase d'approvisionnement naissent généralement des crédits accordés par les fournisseurs. Le décalage de paiement qui lui correspond diminue le temps pendant lequel l'entreprise doit « porter » ses stocks de matières, c'est à dire en assurer le financement. Durant le cycle de production, les produits en cours de transformation constituent un stock dont l'évaluation comprend, outre les matières utilisées, le travail et les autres fournitures incorporées. Le décalage de paiement des fournitures est peu important. Sauf acompte versé par les clients, l'entreprise assure elle même la charge financière de la phase de production.

La phase de commercialisation comprend une phase préalable de stockage pendant laquelle le temps d'écoulement peut être mesuré par la vitesse de rotation (ventes / stocks). S’ensuit une phase de réalisation de la vente (livraison puis facturation) et une phase financière correspondant au crédit éventuellement accordé aux clients. La cession de la créance à un intermédiaire financier permet de diminuer la durée de l'immobilisation de fonds pour l'entreprise (escompte financier). Cette dernière va généralement porter sur une durée inférieure à celle du cycle d'exploitation. Il est des cas où la durée du crédit consenti aux clients est inférieure à la durée moyenne du crédit consenti à l'entreprise par les fournisseurs (grande distribution). Dans ce cas, l'entreprise ne supporte aucune immobilisation de fonds du fait de son fonctionnement.

L'inventaire des stocks fait apparaître en fin d'exercice les différentes catégories d'actifs physiques et financiers en cours de transformation dans les trois stades différents du cycle d'exploitation. Alors que l'encaisse initiale est reconstituée à l'issue du cycle, il n'en va pas de même à la date de clôture de l'exercice où une partie de l'encaisse initiale a toujours pour contrepartie des actifs physiques ou financiers. Cette distorsion naît des décalages entre les flux et la durée du cycle d'exploitation qui entraîne une immobilisation de fonds sous forme d'actifs physiques et financiers. La reconstitution de l'encaisse initiale à l'issue du cycle n'a généralement pas lieu à l'identique. L'entreprise introduit dans le processus une marge bénéficiaire de telle sorte que l'encaisse finale sera supérieure à l'encaisse initiale. Lorsque toutes les opérations seront terminées, il apparaîtra un surplus monétaire.

Il convient de noter que ce schéma reste valable pour les entreprises de service qui n'ont pas de problème d'approvisionnement mais acquièrent seulement des services (main d'œuvre) et ne détiennent que des créances.

c) le cycle des opérations financières

Le cycle des opérations financières est le plus simple : il concerne les opérations de prêts et d'emprunts, l'acquisition de titres de placement et les opérations de cession de créances. La durée de ce cycle est plus ou moins longue selon que les opérations concernent le développement de l'entreprise et l'investissement ou bien le fonctionnement du cycle d'exploitation.

 Le prêt s'analyse comme la transformation de monnaie en actifs financiers. L'encaisse finale est supérieure à l'encaisse initiale du fait du paiement des intérêts par l'emprunteur. L'emprunt est l'opération inverse par laquelle l'entreprise reçoit de la monnaie en contrepartie d'un coût qui se traduira par une sortie de monnaie. L'acquisition de titres de placement (actions ou obligations) est un arbitrage provisoire entre monnaie et créance. Cette détention doit procurer des revenus à l'entreprise (dividendes) ou un gain en capital lors de la revente (plus-value) sous réserve d'un écart favorable par rapport à l'encaisse initiale.

 La cession de créance a pour effet d'abréger la durée du cycle financier et de reconstituer l'encaisse initiale sous réserve d'un écart correspondant à la rémunération de l'intermédiaire financier.

C - le surplus monétaire

Il importe que l'entreprise dégage un « surplus monétaire » qu'elle puisse affecter en totalité ou en partie au renouvellement ou à la croissance de son capital. Après l'encaissement du produit des ventes, l'augmentation de l'encaisse de l'entreprise correspond au surplus monétaire dégagé par l'opération. Le surplus monétaire correspondant aux opérations de fin de période se trouve donc augmenté ou diminué de la variation des stocks, de la variation des créances et des dettes.

En outre, l'encaisse est unique et varie du fait des dépenses d'investissement et des conséquences des opérations financières (flux de capital et d'intérêts). La combinaison des flux de l'ensemble de ces trois cycles détermine l'équilibre financier de l'entreprise articulé sur une encaisse unique.

**chapitre 2 : les contraintes financières de l'entreprise**

Les contraintes financières de l'entreprise sont la solvabilité, l'autonomie (financière) et la rentabilité. On retrouve ces contraintes lorsqu'on évoquait les questions fondamentales posées par l'analyse financière.

A - la solvabilité

La solvabilité, c'est l'aptitude à régler à tout moment le paiement des dettes exigibles. Il est atteint à un moment donné si l'encaisse reste positive après le règlement de toutes les dettes exigibles. L'entreprise est réputée solvable juridiquement si ses actifs liquides permettent de rembourser les dettes à court terme. Par opposition, l'insolvabilité est l'état de cessation de paiements.

Dans ce cas, le chef d'entreprise a l'obligation légale de déposer le bilan (en cas contraire, il peut être condamné pour abus de biens sociaux) au Greffe du Tribunal de Commerce de son lieu d'immatriculation. Le dépôt de bilan arrête les actions des créanciers et le Président du Tribunal de Commerce décide souverainement de placer l'entreprise en liquidation (règlement judiciaire) ou en redressement (administration judiciaire). Dans le 1er cas, le mandataire judiciaire réalise les actifs et désintéresse les créanciers dans l'ordre des préférences définies par la loi de 1985 (créanciers super privilégiés, privilégiés et chirographaires). Dans le 2ème cas, l'administrateur judiciaire recherche des acquéreurs pour une cession en bloc ou partielle ou engage l'entreprise dans une poursuite d'activité après mise en place de ce qu'on appelait autrefois un concordat (négociation chiffrée avec les créanciers qui ont tout intérêt à la poursuite de l'activité).

B - le degré d'autonomie

Le degré d'autonomie est l'aptitude de l'entreprise à maintenir en toute circonstance son indépendance vis à vis des tiers créanciers. Si l'entreprise détient une encaisse importante, son degré d'autonomie sera élevé. Mais l'encaisse ne participe pas au processus productif et cela affecte sa rentabilité. Pour assurer sa croissance, l'entreprise va réduire son encaisse et accroître son endettement.

Le rôle de la fonction financière est d'aménager cette contrainte tout en maintenant la solvabilité.

C - la rentabilité

La rentabilité est complémentaire à la solvabilité. C’est la capacité d’une entreprise à dégager des résultats régulièrement et suffisamment. Ce critère est une condition nécessaire bien que pas toujours suffisante au maintien de l'équilibre financier.

La rentabilité doit être suffisante pour acquitter les intérêts dus au prêteur et pour assurer le remboursement des emprunts. Il faut aussi qu'elle soit suffisante pour assurer le maintien du capital de l'entreprise.

**Chapitre 3 : Les phases de développement de l'entreprise**

L'entreprise naît, croît, se développe et souvent disparaît. Sa vie est marquée par différentes phases de développement au cours desquelles elle peut prendre des formes et des orientations différentes. Les conditions d'exercice de la fonction financière vont aussi évoluer depuis la création d'une entreprise jusqu'à son épanouissement en « holding » ou en firme multinationale.

On peut schématiquement décomposer la vie d'une entreprise en trois phases successives : une période d'émergence, une période de croissance rapide et une période de maturité. Il faut parfois ajouter une période de récession.

1/ la période d'émergence

Pendant cette période, l'entreprise se heurte de manière aiguë à la contrainte de trésorerie.

Une bonne rentabilité ne suffit pas toujours à dégager un surplus monétaire qui assure la couverture des besoins nés de l'augmentation régulière du volume des affaires (stocks, créances à la clientèle). Or, c'est à ce moment que le succès industriel et commercial de l'entreprise exige le développement de la capacité de production. La vie de l'entreprise dépend alors de ses apports d'associés, de son niveau d'autofinancement qui est faible car ses possibilités de recours à l'emprunt sont faibles du fait de l'insuffisance de sa surface financière.

Or, cette période est cruciale car l'entreprise peut perdre facilement son autonomie financière ou bien se résigner à freiner son développement. Dans ces conditions, si l'entreprise n'est pas largement bénéficiaire, elle ne pourra pas émerger, ce qui ne signifie pas sa disparition mais son maintien au niveau de l'entreprise individuelle de petite dimension. La « trésorerie est donc ici le problème fondamental ».

2/ la période de croissance rapide

L'entreprise a un potentiel de développement industriel et commercial important, une bonne rentabilité et un certain volume de capital accumulé. Sa stratégie fondamentale devient le choix d'un taux de croissance c'est à dire le choix d'une politique d'endettement. La trésorerie n'est plus le domaine privilégié de la fonction financière.

La contrainte de l'équilibre financier demeure mais elle se pose en termes moins pressants. A partir d'une certaine dimension, la pénurie des capitaux se fait à nouveau sentir même si le surplus dégagé est affecté en priorité à la croissance et non à une politique de distribution de dividendes. Il devient difficile de collecter des moyens de financement pour couvrir les besoins d'investissements.

L'entreprise se trouve devant un choix fondamental. Elle ne peut franchir une étape qu'en s'ouvrant aux marchés financiers. Le passage d'une société fermée à une société ouverte va changer fondamentalement les données de la politique financière et élargir encore sensiblement le rôle de la fonction financière. C'est l'introduction du titre en bourse qui va permettre la collecte directe de nouveaux capitaux. Pour les associés, l'étape est importante. Ils peuvent certes garder le contrôle de l'entreprise, mais ils devront toujours compter sur la sanction du marché. Les nouveaux actionnaires font un placement strictement financier, fondé sur la recherche d'une plus value ou plus rarement d'un revenu. La distribution de dividendes prend une proportion beaucoup plus importante.

3/ la période de maturité

Les produits s'usent et les marchés se modifient. Le rythme de croissance va tendre à baisser. La diversification sectorielle ou géographique constitue une phase importante de la croissance car celle-ci tend à s'accélérer. La stratégie financière l'emporte alors définitivement sur les autres aspects de l'activité économique. L'exercice de la puissance ne passe plus par la domination du marché mais par le contrôle financier. Les prises de participation remplacent l'investissement industriel. Le risque tend à diminuer sous l'effet de la diversification. En privilégiant les objectifs financiers, l'entreprise échappe ainsi au dépérissement inexorable des produits et des marchés. L'entreprise devient une véritable société financière qui gère des actifs financiers. Il est alors difficile de dégager de manière claire son rôle.

4/ la période de récession

Les modifications de l'environnement peuvent être brutales à la suite d'innovations technologiques importantes ou à la suite d'accidents de conjoncture de nature politique. L'entreprise peut alors connaître une délicate période de récession de son activité. Il lui faut à la fois mettre l'entreprise à l'abri du risque d'insolvabilité mais également lui procurer les moyens financiers nécessaires à une reconversion. Toute période de crise spécifique à un secteur en général met en exergue le rôle de la fonction financière.

**Chapitre 4 : Les éléments non financiers du diagnostic**

Les risques financiers supportés par une entreprise sont nombreux, diversifiés et complexes.

Avant même d’intervenir sur place, l’analyste financier commence par réunir les informations disponibles concernant l’entreprise : la documentation de la Centrale des bilans de la Banque de France, le plan comptable professionnel de la branche d’activité, les fiches DAFSA et la lecture de la presse économique et financière. Mais une entreprise, c’est aussi :

1 - des hommes (au sens générique du terme)

C'est à dire, un chef d'entreprise, du personnel d'encadrement et du personnel d'exécution. Leur compétence technique, commerciale et financière est un atout ou une faiblesse. La structure juridique et de direction choisie par le Chef d'entreprise peut être un frein ou un moteur en fonction des caractéristiques propres à chaque type de statut en adéquation ou non avec la taille ou la détention du capital. La préparation (ou non) de la transmission (succession) du capital est aussi un atout ou un élément de fragilité qui peut peser sur l'avenir.

Enfin, le contexte social, la flexibilité du travail et la répartition des effectifs sont des facteurs aggravants en cas de situation initiale fragile au plan financier.

2 - des moyens matériels

C’est à dire des immobilisations qui se trouvent à l’actif du bilan et qui sont soit productives (directement liées à la fabrication des produits) soit improductives (terrains).

En outre, ces moyens s’apprécient suivant leur qualité, leur état (entretien) et leur adaptation à la production actuelle (seuil de rentabilité). Leur état de vétusté doit être suivi avec attention.

3 – une structure de production et de commercialisation

L’entreprise a t’elle recours à la sous-traitance ? sous quelles formes commercialise t’elle ses produits (filiales, import-export, franchise,…). D’autre part, il est important de savoir où est localisée l’entreprise (zone urbanisée, en récession, à proximité de quelles frontières,…) et voir s’il y a des possibilités d’extension, de déménagement. Bien regarder les problèmes de desserte (ferroviaire, routière, fluviale,…).

4 - un environnement économique

Il se caractérise par :

       des produits. Les questions que l’on peut se poser sont les suivantes : les produits sont ils diversifiés, à quel stade du cycle de vie se trouvent ils ? l’entreprise commercialise t’elle des produits compétitifs en termes de prix ?

       un marché et un secteur. Celui-ci est il porteur (notion de conjoncture économique et sectorielle – expansion, stagnation ou déclin) ? L’entreprise a t’elle une part de marché significative ? Existe t’il un risque clientèle spécifique – un seul client par exemple ?

       un mode d’approvisionnement. L’entreprise a t’elle plusieurs fournisseurs ou un seul ?

5 – des perspectives

Le chef d’entreprise a t’il un projet de développement ? des perspectives de croissance sur son propre marché ? Son(ses) produit(s) se prête(nt) t’il(s) à des utilisations sur d’autres marchés ? son expérience industrielle ou commerciale lui permettrait elle d’aborder de nouveaux marchés ou des produits différents ?

Toutes ces questions peuvent former un cadre d’analyse propre à rechercher les points forts et les points faibles d’une entreprise.

Une fois cette approche menée à son terme, il convient alors de s’intéresser à la structure financière de l’entreprise, c’est à dire de « lire » son bilan.

**1ère PARTIE – LA STRUCTURE**

**FINANCIERE**

Chapitre 1 / Contenu des principaux postes du bilan et leur retraitement

A - LES POSTES DE L'ACTIF

1 ‑ L'ACTIF IMMOBILISE

L'actif immobilisé comprend les emplois stables engagés dans les moyens de production de l'entreprise. Ces moyens sont destinés à y rester et ne sont donc pas destructibles au premier usage. La composition de la masse des actifs immobilisés comprend : le capital souscrit non appelé, les immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles et les immobilisations financières.

a ‑ le capital souscrit non appelé

Il s'agit d'une créance sur les actionnaires, cette créance se transformera en disponibilités lors de sa réalisation, soit au plus tard dans un délai de cinq ans suivant le création de l’entreprise sur décision de l'Assemblée Générale. Cette créance entre dans le patrimoine de l'entreprise : en cas de défaillance, ces sommes seraient appelées en priorité.

Le capital souscrit non appelé doit être retraité pour redonner au capital social son vrai niveau en trésorerie. Il faut donc le soustraire du capital social tout comme le capital souscrit appelé non versé qui se trouve plus bas dans les postes d'actif.

b ‑ les immobilisations incorporelles

Eléments sans matérialité physique mais destinés à servir de façon durable à l’activité de l’entreprise.

L'amortissement des frais d'établissement (frais engagés à l’occasion d’opérations qui conditionnent l’existence de l’entreprise - constitution, augmentation de capital, …) doit être fait le plus rapidement possible (avant toute distribution de dividendes). Fiscalement, ils peuvent être amortis en une seule année au minimum, mais pas plus de cinq ans au maximum.

 Les « frais de recherche » doivent remplir les conditions suivantes : individualisation des projets, sérieuses chances de réussite et rentabilité commerciale. Ils sont généralement amortis sur cinq ans.

Le « fonds commercial » est composé d'éléments incorporels (droit au bail, achalandage, emplacement, nom commercial et enseigne). Il ne s'amortit pas mais s'il se dévalue, on peut constituer une provision.

 Tout actif qui se révèle « sans valeur » doit être retraité dans cette masse. Toute information permettant de penser que la valeur comptable attribuée à un actif est surévaluée par rapport à la valeur actuelle doit être prise en compte et la différence doit passer en non valeur. En l'absence d'informations, les postes doivent être conservés pour leur montant.. Le passage en non valeur ne veut pas dire que l’on fait disparaître les postes. On les porte en haut de l’actif immobilisé, en face des résultats de l’exercice comme s’ils s’imputaient sur ce poste.

c ‑les immobilisations corporelles

-Elles se composent des moyens de production sur lesquels l'entreprise dispose d'un droit de propriété et qui restent à sa disposition de façon durable. Ils sont matériels et ne se consomment pas au premier usage. Il s'agit de terrains, constructions, installations techniques, matériel et outillage. Les « autres immobilisations corporelles » représentent du matériel de transport, de bureau, informatique, mobilier divers, cheptel. Les immobilisations corporelles « en cours » et les « avances et acomptes » enregistrent les dépenses engagées par l'entreprise elle même ou réglées à des tiers mais non encore terminées au moment de l'établissement du bilan. Si l'entreprise fabrique elle même ses immobilisations, elles sont comptabilisées ici.

-Le renouvellement du matériel, l'entretien et la réparation des machines sont des facteurs importants de l'analyse financière. Lorsqu'une politique de renouvellement et de modernisation normale est poursuivie, l'amortissement pratiqué est égal au montant des immobilisations acquises. Le complément est financé par les bénéfices accumulés, par une augmentation de capital ou par emprunts. Les amortissements sont la constatation comptable de la dépréciation du bien, un moyen de répartir sur plusieurs exercices le coût d'un élément de l'actif en inscrivant dans les charges de l'exercice le coût d'utilisation de l'outil industriel et une rétention de profits soustraits à l'impôt et permettant le renouvellement du bien immeuble.

 -Comme pour les amortissements, les provisions constituent une charge non décaissée qui diminue le résultat présent par prudence comptable.

 -En analyse financière, il est convenu généralement de retraiter les amortissements et les provisions simplement en rattachant leur montant total aux capitaux permanents de manière à traiter l’actif immobilisé en « brut » et non pas en « net » (on rappelle ici que la comptabilité équilibre les ressources par les emplois nets).

d ‑ les immobilisations financières

Les participations sont des actions (ou parts sociales) dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise : il s'agit des titres acquis en tout ou partie par OPA ou OPE et des titres représentant au moins 10 % du capital d'une entreprise. Les titres de participations ne peuvent pas (en principe) être vendus rapidement (l’entreprise se priverait d'un « instrument de travail »). Dans les « autres immobilisations financières », on trouve des dépôts et cautionnements (destinés à être restitués en partie ou en totalité, c’est pourquoi il s’agit de créances).

2 ‑ L'ACTIF CIRCULANT

Ensemble des actifs qui n'ont pas vocation à rester durablement dans l'entreprise, sauf exception liée à des particularités d'activité. Il est donc fait abstraction de toute notion de durée. C'est la finalité qui est retenue et c'est l'insertion dans le cycle « production/ commercialisation » qui détermine la nature des actifs. On y ajoutera le critère de consommation à premier usage.

a) les stocks et en cours

Ils comprennent :

-         Les matières premières et autres approvisionnements qui sont constitués de matières premières (ou fournitures) destinées à entrer dans la fabrication de produits semi finis ou finis.

-        Les encours de production de biens et services qui sont composés de produits en cours de fabrication, de travaux en cours de réalisation ou de certaines études et prestations en cours de réalisation.

-        Les produits intermédiaires et finis : produits ayant atteint un stade déterminé de fabrication les rendant disponibles à la phase ultérieure du cycle de production : la vente.

A côté de ces stocks, les marchandises correspondent à tout ce que la société a acheté pour être revendues en l'état.

Les stocks posent le problème de leur coût (le stock minimum nécessaire au fonctionnement de l’entreprise correspond à une immobilisation de capitaux) et le problème plus complexe de leur évaluation. Quatre méthodes d’évaluation existent :

•       FIFO : « premier entré, premier sorti ». Cette méthode retarde la prise de conscience (et donc la prise en compte) des augmentations des coûts d'acquisition (inflation) et ce retard est d'autant plus important que la rotation du stock est longue. On lui prête donc un caractère anti‑inflationniste. En période inflationniste, cette méthode maximise le bénéfice comptable immédiat.

•       CMUP (Coût Moyen Unitaire Pondéré) : méthode où l'on pondère la valeur du stock en début de période (pondération par les quantités) par le prix d'entrée des éléments rentrés dans le stock en cours d'exercice. Le stock en fin de période est alors valorisé au produit du CMUP.

•       LIFO : « dernier entré, premier sorti » méthode basée sur un principe inverse du FIFO. Cette valorisation donne une approche sensiblement identique au CMUP. En effet, elle valorise les sorties de stock au coût historique le plus récent, donc objectivement le moins discutable. L'appréciation de la rentabilité est plus proche de la réalité mais le bilan est sous évalué en période inflationniste. Cette méthode de valorisation n'est pas autorisée par l'Administration Fiscale sauf lorsque le système correspond aux modalités effectives de sortie des stocks (circulaire du 23 avril 1941).

•      Le coût de remplacement : cette méthode abandonne la comptabilité historique pour utiliser des valeurs de remplacement. Son but est de se rapprocher du coût réel en valorisant les sorties au coût de la prochaine entrée. On appelle quelquefois cette méthode NIFO : « nouvelle entrée, premier sorti ». Elle est délicate à mettre en oeuvre (comment évaluer le stock restant) et n'est pas autorisée par l'Administration Fiscale.

L'analyste doit connaître la méthode de valorisation choisie par l'entreprise.

b) les créances clients

Les créances clients représentent un poste d'une influence capitale sur le cycle d'exploitation et constitue un élément essentiel de la gestion financière. Il s'agit d'une fraction souvent importante de l'actif circulant dont le montant varie en fonction du type d'activité de l'entreprise (important dans une entreprise industrielle et plus faible dans une société de prestations de services où les clients paient au comptant).

Le poste « créances clients et comptes rattachés » comporte toutes les créances de l'entreprise y compris les effets de commerce en portefeuille et les produits à recevoir. En revanche, les effets escomptés non échus (EENE) sont comptabilisés en disponibilités et hors bilan (engagements). Il convient de les retraiter systématiquement en les ajoutant au poste « clients ». En effet, pour se procurer de la trésorerie, les entreprises peuvent escompter auprès des banques des effets tirés sur leurs clients avant qu'ils n'arrivent à échéance. Cette opération a pour effet de diminuer les comptes clients et d'augmenter la trésorerie.

Un des objectifs de l'analyse financière étant d'étudier l'origine de la trésorerie et les problèmes inhérents à celle‑ci (le crédit client en est une cause), il faut réintégrer les EENE au bilan comme indiqué ci-dessous :

|  |  |
| --- | --- |
| ACTIF | PASSIF |
| Ajouter aux créances clients | Ajouter aux concours bancaires |
| les EENE | courants et soldes créditeurs de |
|   | banques les EENE |

Notons aussi que pour faire des comparaisons entre l’entreprise analysée et celles du même secteur d’activité, le retraitement préalable des EENE en est la condition. Aucune comparaison n’est possible entre deux entreprises qui ont une politique d’escompte financier opposée.

c) les créances « hors exploitation »

L'actif hors exploitation constitue la dernière partie de l'actif circulant et regroupe des créances « diverses » non destinées à demeurer dans l'entreprise et non liées à l'exploitation (valeurs mobilières, acomptes versés et récupérables (IS par exemple), avances versées aux associés et les disponibilités).

Les valeurs mobilières de placement (considérées ainsi comme de la trésorerie placée mais rapidement mobilisable), doivent être retraitées de manière à former avec tous les autres postes de classe 5 (banque, caisse) la « Trésorerie d’Actif ».

3 – LA TRESORERIE d’ACTIF

Ce sont les éléments de l'actif immédiatement liquides ou susceptibles de le devenir instantanément ou à très brève échéance. Ce sous ensemble comprend les valeurs mobilières de placement et les disponibilités. Les valeurs mobilières de placement font partie des liquidités selon la définition du plan comptable (« sont compris dans les liquidités les bons, actions et obligations qui sont remboursables à tout moment ... »). A la lecture du bilan, ils sont toutefois regroupés dans l’ensemble appelé « actif circulant ». Le retraitement évoqué au paragraphe précédent est donc essentiel.

On y trouve aussi les disponibilités, c'est à dire les “fonds de caisse” ainsi que les valeurs « immédiatement convertibles en espèces pour leur montant nominal ». Cette ligne comprend les comptes en banque, les avoirs postaux, les dépôts chez tous les organismes financiers et assimilés ainsi que les valeurs à l'encaissement.

4 ‑ L'ACTIF SANS VALEUR

C'est la constatation d'un actif qui n'apporte aucun accroissement du patrimoine d'une entreprise car il est composé de charges sans rapport avec l'exercice considéré.

Au cours d'un exercice, une entreprise peut être conduite à enregistrer des charges qui se rapportent à d'autres exercices et dont l'étalement dans le temps se justifie économiquement. Il s'agit de respecter la fidélité de l'image qu'exige un enregistrement comptable.

L'actif sans valeur se compose de trois postes :

-        les charges à répartir sur plusieurs exercices : charges engagées au cours d'un exercice mais dont les effets ne se réaliseront qu'au fil des années à venir. Ce sont les « charges différées » (enregistrées comptablement au cours de l'exercice, mais qui ont trait à des productions déterminées et à venir) et les frais engagés à l'occasion d'acquisitions d'immobilisations qui, en raison de leur nature, n'interviennent pas dans la valeur d'entrée du bien (droits de mutation, honoraires et frais d'actes,...)

-        les primes de remboursement des obligations : constituent une perte définitive lorsqu'il y a différence, en faveur du souscripteur, entre le montant versé et celui remboursé

-        les écarts de conversion (actif) : ce poste enregistre les différences négatives de conversion (au cours de change) lors de l'arrêté de l'exercice, des créances et dettes libellées en monnaies étrangères. Le montant correspond à une perte latente qui justifie le classement dans l'actif sans valeur.

Les charges à répartir sur plusieurs exercices sont à retraiter en les ajoutant à l’actif immobilisé brut. Les primes de remboursement des obligations sont à soustraire directement sur la ligne d’emprunt obligataire qui se trouve au passif. Les écarts de conversion se retraitent en deux temps :

1/ compenser les « écarts » actif et les « écarts » passif

2/ imputer le solde sur les créances clients (si l’écart « actif » est > à l’écart « passif ») ou l’imputer sur les dettes fournisseurs si le solde est un écart « passif ».

B - LES POSTES DU PASSIF

Le passif est classé selon l'origine puis la nature des opérations : il y a d'abord les dettes « théoriques » (vis‑à‑vis des propriétaires), puis les dettes « probables » (provisions pour risques et charges) et enfin les dettes « réelles ». Si les postes de l'actif présentent des problèmes d'évaluation, les postes du passif représentent des dettes d'un montant certain, l'entrepreneur n'ayant aucun intérêt à sur estimer ces postes. La sous estimation révèlerait par contre des falsifications volontaires de comptabilité.

Ainsi, l'étude et le retraitement des postes du passif a pour but de déterminer la valeur des ressources dont dispose l'entreprise et de classer ces ressources en masses homogènes mettant en évidence les conditions économiques de fonctionnement de l'entreprise.

1 – LES CAPITAUX PROPRES

a) le capital (individuel ou social)

Le capital est la propriété de l'entrepreneur, des associés ou des actionnaires. Il est aussi le gage ultime des créanciers. Pour juger véritablement de son importance, il faut adjoindre au capital les réserves et le report à nouveau (bénéfices antérieurs non affectés et reportés), ces postes étant généralement supérieurs au capital.

Il est donc nécessaire de distinguer entre les grandes catégories de créanciers qui peuvent éventuellement prétendre à l'attribution du capital : les actionnaires, les créanciers privilégiés et les créanciers chirographaires. Les fonds que les actionnaires confient à l'entreprise ne constituent ni un prêt à moyen ou long terme, ni une subvention à fonds perdus mais un placement rentable sur le long terme (dividendes). Mais l'actionnaire court un risque : si la société ne fait pas de bonnes affaires, il risque de ne jamais être remboursé. Le créancier quant à lui n'entend courir aucun risque. Il prête sous une forme (prêt bancaires , obligations) ou sous une autre (marchandises livrées, ... ) mais il veut être remboursé ou payé dans tous les cas. Il ne participe pas aux profits de l'entreprise comme l'actionnaire mais il n'entend pas couvrir les pertes.

Aussi longtemps que les créanciers sont payés et que les actionnaires décident de ne pas arrêter l'activité, nul ne peut réclamer la distribution du capital. Il ne devient exigible que lorsque l'entreprise est mise en liquidation. Cette liquidation comporte trois stades : la réalisation de l'actif, le remboursement des créanciers et la répartition éventuelle du solde entre les actionnaires. A la suite de cette liquidation, deux cas peuvent se produire : soit l'actif est insuffisant pour régler les créanciers, soit l'actif est supérieur aux créances. Dans le premier cas, le remboursement partiel des créances absorbant la totalité de l'actif, le capital ne pourra pas être remboursé. Si l'excédent d'actif est supérieur au capital (rarissime), le capital est d'abord remboursé et le solde est réparti au marc le franc entre les différents actionnaires.

Dans les sociétés par actions, on distingue le capital appelé ou non appelé. On a vu lorsqu’on a analysé l’actif que l’analyse retraite le capital social de la part non appelée comme de la part non versée.

b) les primes d’émission

Les primes (d'émission, de fusion ou d'apports) représentent la partie des apports non comprise dans le capital. Ils informent l’analyste sur l’existence d’une (ou plusieurs) augmentations de capital successives.

c) l’écart de réévaluation

L'écart de réévaluation traduit la nécessité de réévaluer les bilans en cas d'instabilité monétaire. Au regard de l'analyse financière, le bilan se trouve donc faussé et les amortissements passés ne permettent pas le renouvellement du matériel. Jusqu'à la loi du 28 décembre 1959, la réévaluation était facultative et partielle. Ce texte a obligé les entreprises à réévaluer leur bilan clos au 31 décembre 1963 en fonction de variations de prix intervenues jusqu'au 30 juin 1959.

Les plus values dégagées sont alors inscrites au passif dans un poste intitulé « réserve spéciale de réévaluation ». Lorsque les entreprises pratiquent une réévaluation sous leur propre responsabilité, dite réévaluation libre, la plus value dégagée n'est pas déductible de l’IS. L'écart ne peut pas être distribué, ne peut pas compenser des pertes mais peut être incorporé au capital.

d) les réserves

Les réserves sont des bénéfices affectés durablement à l'entreprise. Au bilan, les réserves se décomposent en réserve légale, statutaire, réglementée et autre. La réserve légale est égale au 1/20e du bénéfice net avant distribution. La réserve statutaire est contractualisée dans les statuts déposés. Les autres réserves comprennent les réserves facultatives décidées en CA/AG. Les réserves sont créées par rétention des bénéfices réalisés. Elles forment une composante de l’autofinancement.

e) le report à nouveau

Le report à nouveau (négatif ou positif). C'est le reliquat des bénéfices sans affectation particulière.

f) les subventions d’investissement

On distingue les subventions « d'équilibre » (accordées en fonction du résultat des entreprises), « d'exploitation » (faire face à des charges d'exploitation, compensant ainsi l'insuffisance de produits d'exploitation) et « d'investissement » (accordées en vue d'acquérir ou de créer des valeurs immobilisées ou de financer des activités à long terme). Les deux premières sont inscrites directement dans le compte de résultats, les subventions d'investissement figurent au bilan. Elles s’amortissent au même rythme que l’actif sous jacent.

g) le résultat de l'exercice

C’est la différence entre les produits et les charges. C’est aussi le seul point d’intersection entre le bilan et le compte de résultats.

Le bénéfice de l'exercice doit être affecté, c'est à dire que l'on doit déterminer la partie qui sera distribuée et celle qui sera conservée en réserves ou reportée à nouveau. Si l'entreprise enregistre une perte, elle sera automatiquement reportée à nouveau (d'un point de vue fiscal, une perte peut être reportée, c'est à dire imputée sur les résultats bénéficiaires des exercices suivants). Aucun versement de dividendes ne peut avoir lieu lorsque l’entreprise fait des pertes.

C'est l'Assemblée Générale des actionnaires qui décide de la répartition des bénéfices en respectant les conditions prévues par les lois et règlements et aussi par les statuts de la société. L’entreprise produit toujours un bilan avant affectation du résultat (où celui ci apparaît) et un bilan après répartition où le poste disparaît du passif.

Dans certaines études de bilan, il n'est pas précisé la manière dont le résultat est réparti car le bilan est “après répartition”. Il importe donc de la retrouver et pour cela il suffit de rechercher dans certains postes de capitaux propres la partie des bénéfices qui n'a pas été distribuée. On peut noter aussi que les annexes légales fournissent des renseignements intéressants sur la politique de distribution.

h) les provisions réglementées

Il s'agit de provisions ne correspondant pas à l'objet normal d'une provision pour dépréciation. On y trouve les provisions pour renouvellement des stocks, les provisions pour fluctuation des cours et les provisions pour implantation à l'étranger (avec l’agrément du Ministère).

Les provisions pour fluctuation des cours ne peuvent être constituées que sur certaines matières premières acquises sur les marchés internationaux ou des produits liés aux cours mondiaux. Il doit s'agir d'entreprises effectuant une première transformation. Le calcul effectué pour la dotation optimale est fonction du stock de base atténuée de l'évolution des cours du dollar américain.

2 – LES AUTRES CAPITAUX PROPRES

Il s'agit du produit des émissions de titres participatifs et des avances conditionnées. L'analyste intègre ces postes dans les autres fonds propres. En effet, la caractéristique de ces capitaux est d'être assortis d'une clause de remboursement nettement déterminée : l'entreprise en dispose pour une durée longue avec la garantie de non‑ingérence des prêteurs.

Les titres participatifs ont été créés par le législateur (loi sur le financement des investissements et la protection de l’épargne du 03 janvier 1983) pour inciter les entreprises à se constituer une forme de fonds propres de dernier rang (après les créances bancaires) expliquant leur présence dans les « autres fonds propres ». Les TP bénéficient d’une rémunération fixe et variable d’où la notion de « participation ».

Les avances conditionnées sont constituées de sommes versées par des associés sur des comptes courants bloqués et dont la destination finale est d’être incorporées au capital dans un délai maximum de 5 ans. Ils sont rémunérés et bénéficient du prélèvement libératoire.

3 – LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES (PRC)

Les provisions pour risques et charges sont destinées à couvrir un risque ou une charge prévisible à la clôture de l'exercice. Elles réduisent le bénéfice car elles augmentent les charges et constituent des fonds non distribuables. Elles sont au passif car il est prudent de les assimiler à des dettes (dettes probables) même si l'échéance n'est pas certaine. Elles sont liées à des litiges, des garanties données, des pertes sur marché à terme, des amendes ou pénalités (certaines ne sont pas acceptées par l'administration fiscale).

4 – LES DETTES

Dans ce groupe, la ventilation est faite en bas de bilan ou dans l'annexe. On doit distinguer deux « masses » distinctes :

a)     les dettes financières

On y retrouve tous les postes « d’emprunts ». La notion de « convertibilité » induite dans les deux premières lignes renvoie à la notion « d'actions ». Les « emprunts et dettes divers » correspondent à des bons de caisse en contrepartie d'un prêt d'une durée de cinq ans. Elles nécessitent généralement un retraitement afin de déterminer la part de ces postes qui concourt à la composition des capitaux permanents et celle qui concerne la trésorerie de passif (concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque). Le retraitement se fait en retranchant de la masse des dettes, la part des CBC/SCB qui constituent alors la trésorerie de passif.

L'analyste doit se pencher sur la politique que suit l'entreprise en matière d'endettement : il lui faut observer la cadence et le montant des remboursements des dettes ainsi que les moyens mis en place pour les rembourser. Enfin, il lui faut analyser la cadence et le montant des nouveaux emprunts mis en place, ainsi que l'utilisation qui en est faite. On notera ici que le flux annuel de remboursement en capital des dettes financières n’apparaît nulle part au bilan.

b)     les dettes d'exploitation et dettes diverses

Chargées de financer le cycle d'exploitation, ces dettes se reconstituent du simple fait de l’activité de l'entreprise. Il convient d'étudier les conditions de règlement dont l'entreprise bénéficie auprès des fournisseurs et de les comparer aux usances de la profession. Dans ce sous‑groupe de dettes, les dettes « sociales » jouent le rôle de « clignotant » car ces dettes doivent être réglées dans un délai strictement prévu, les bénéficiaires disposant d'un privilège ou d'un super privilège.

Les « avances et acomptes reçus » sur commandes en cours sont des sommes payées par les clients de l'entreprise à titre d'avance (avant commencement d'exécution de commandes) ou d'acomptes (sur justification d'exécution partielle). Ils financent une partie du « stock et en‑cours ». Les « autres dettes » concernent les rémunérations dues au personnel, les dépôts du personnel,…

Concrètement, cette rubrique est à classer en séparant les dettes d'exploitation des dettes diverses. Toutefois, l'analyste doit rechercher d'abord les ressources qui relèvent du financement de l’outil de production et celles qui sont adossées sur le cycle d'exploitation.

5 – LA TRESORERIE DE PASSIF

Il s'agit des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque (découverts en comptes courants) et des avances et acomptes consentis, des effets financiers, des effets escomptés non échus (EENE).

Ces dettes résultent d'une insuffisance de trésorerie et il importe surtout d'essayer de savoir l'origine de cette insuffisance (saisonnalité, manque de capitaux propres, gonflement des stocks, ... ) et de déterminer si ce recours est structurel ou conjoncturel.

C – LES ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les engagements donnés ou reçus par l'entreprise ne figurent pas dans le bilan et sont appelés « hors bilan ». Ils sont inclus dans l'annexe. Les engagements donnés sont les avals, cautions, garanties, effets circulant sous l'endos de l'entreprise, redevances de crédit‑bail (mobilier/ immobilier).

Ils n'entraînent aucun décaissement ou encaissement. Ils sont cependant susceptibles de modifier à terme le patrimoine de la société.

1) les engagements donnés

On y retrouve les engagements consentis à des entreprises liées, les engagements assortis de sûretés réelles, les EENE (on a vu plus haut comment les retraiter) et les engagements pris en matière de crédit‑bail. Les engagements en crédit‑bail doivent être retraités. En effet, ne figurent à l'actif du bilan que les biens corporels dont l'entreprise est propriétaire. Les biens acquis en crédit‑bail (ou en location longue durée) en sont exclus : ils participent pourtant à la production de l'entreprise.

En conséquence, un bien pris en crédit‑bail est considéré par l'analyste comme une immobilisation acquise par emprunt. Ainsi, lors de la souscription du contrat, il faut ajouter à l'actif immobilisé brut les biens pris en crédit‑bail (valeur indiquée dans le contrat). Parallèlement, il faut ajouter au passif à long terme les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit pour financer cette acquisition (toujours à la valeur du contrat). A la fin de chaque exercice, il faut diminuer l'actif immobilisé des amortissements des biens pris en crédit‑bail selon leur durée d'utilisation.

2) les engagements reçus

Lorsqu'une entreprise reçoit des engagements, son actif ne change pas, mais ses créances sont garanties : on y trouve les avals, cautions et garanties reçues par l'entreprise. Le montant des engagements reçus ne doit pas être comparé à la masse des engagements donnés, ces comptes ne présentant aucun caractère symétrique.

Chapitre 2 / les agrégats financiers de lecture du bilan

Le bilan est le patrimoine de l’entreprise. C’est le stock (donc le cumul) des toutes les dettes (ressources) de l’entreprise qui servent à financer toutes les créances (emplois). Un bilan se « lit » donc en partant des ressources (passif) vers les emplois (actif).

L'étude de la structure financière va permettre :

1) de rapprocher les emplois avec les ressources pour apprécier l'équilibre financier qui s'en dégage. L’entreprise devra surtout veiller à harmoniser l'exigibilité des capitaux dont elle a la disposition à la liquidité des biens financés.

2) de déterminer la composition de l'actif et du passif. Cette étude concerne surtout le passif car il faut examiner comment les sources de financement de l'entreprise sont réparties entre les capitaux propres et ses concours extérieurs. Il en va de l'autonomie financière de l'entreprise.

Le principe d’équilibre financier est assez simple à présenter : pour financer des emplois longs (c'est à dire les moyens de production) qui ne pourront se transformer en liquidités (par le jeu des amortissements et par une rentabilité accrue) que dans les années à venir, le chef d'entreprise ne peut recourir qu'à des capitaux qui ont vocation à rester investis dans l'entreprise au moins sur la même durée (les capitaux permanents). Par contre, pour un emploi court (stocks, créances clients), l'entreprise pourra utiliser des ressources à court terme qui se composent notamment des dettes d’exploitation.

A partir d’un bilan (pour faire une analyse financière convenable, il faut disposer d’au moins 3 exercices), on peut résumer le travail de l’analyste à trois grandes étapes : 1/ retraiter, 2/ regrouper les postes en grandes masses bilantielles (actif immobilisé brut, actif circulant, trésorerie d’actif, capitaux permanents, dettes financières – DLMT -, passif circulant et trésorerie de passif) et 3/ calculer des agrégats de structure.

C’est donc une lecture « horizontale » du bilan que nous propose l’analyse financière dans un premier temps. Dans un second temps, l’analyste va effectuer des calculs permettant une lecture plus « verticale » du bilan qui va permettre notamment de mesurer la surface financière de l’entreprise, son niveau d’endettement et sa capacité à rembourser ses emprunts par des « ratios ».

Section 1 – la lecture « horizontale » du bilan

A chaque cycle financier (production, exploitation et trésorerie) correspond un agrégat financier de structure. La lecture d’un bilan commence toujours par la partie la plus stable qui est le « haut de bilan ».

A – Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

Comme nous l’avons dit, les ressources utilisées par une entreprise pour financer ses emplois doivent rester investies dans l'entreprise pendant une durée au moins égale à la durée de vie de cet emploi. Selon cette règle, les ressources stables (permanentes) financent les immobilisations (emplois stables ou durables). La différence entre les ressources et les emplois donnant le fonds de roulement net global (FRNG) quelquefois appelé tout simplement « fonds de roulement ».

1) modalités de calcul

Il se calcule comme suit :

    capitaux propres

+ quasi fonds propres

+  des amortissements et provisions

+ provisions pour risques et charges (PRC)

+ dettes à long et moyen terme (DLMT)

= capitaux permanents

- actif immobilisé brut

Le FRNG est soit positif, nul (hypothèse d'école) ou négatif.

On notera que le travail de calcul ne commence qu’après tous les retraitements effectués tels que nous les avons présentés plus haut (capital non appelé et non versé, crédit bail, extraction des CBC/SCB des DLMT, …) mais aussi en ajoutant aux ressources stables la somme totale des amortissements et provisions. Ce retraitement aboutit à ce que le calcul du FRNG s’effectue sur les données « brutes » de l’actif du bilan et non sur le « net ». En clair, l’analyste financier considère que les amortissements et les provisions forment ce qu’ils appellent « de la rétention de résultat ». Ce sont des charges calculées qui constituent un prélèvement sur les résultats de l’entreprise et il faut les analyser comme des ressources stables.

On peut distinguer deux parties à l'intérieur du FRNG :

-        le fonds de roulement net global « propre » : c'est la partie du fonds de roulement qui est constituée des seules ressources propres (capitaux propres et quasi fonds propres auxquels on ajoute les PRC). Le FRNG propre n'existe que rarement ou de manière éphémère car il a souvent pour origine un décalage dans le temps entre une augmentation de capital (par exemple) et le lancement d'un programme d'investissement.

-        le fonds de roulement net « étranger » : c'est la partie du FRNG qui est constituée des seules dettes à long terme (DLMT).

2) le rôle du FRNG

L'existence d'un FRNG est une nécessité pour la quasi‑totalité des entreprises. L'absence de FRNG est généralement le signe d'une situation difficile et d’un déséquilibre du haut de bilan. Les prêteurs ne consentent un crédit à l'entreprise qu'à condition qu'elle dispose d'un FRNG minimum.

Quelques rares entreprises peuvent supporter un FRNG négatif mais elles sont rares : cela signifie que les dettes d'exploitation financent une partie de l'actif immobilisé. C'est le cas de certaines entreprises commerciales qui ont un stock qui tourne très vite et qui bénéficient de longs délais de paiement auprès de leurs fournisseurs tandis que leurs clients paient immédiatement au comptant (les entreprises de grande distribution par exemple).

Plus que sa valeur absolue, c'est la valeur relative du FRNG qui doit être considérée comme significative. Et plus que sa valeur relative, ce sont ses variations dans le temps qui doivent être analysées avec précision. S'il est facile de constater que le FRNG n'existe pas, il est plus difficile de savoir s'il est suffisant ou non.

La méthode la plus satisfaisante consiste à calculer le montant du besoin en fonds de roulement (voir plus loin) c'est à dire la part du financement du cycle d'exploitation qui reste à la charge de l'entreprise et le comparer au FRNG. Sur cette base, peut être considérée comme dotée d'un FRNG suffisant, l'entreprise qui peut équilibrer sa trésorerie sans s'endetter exagérément.

Le secteur d'activité a une influence déterminante sur le montant du FRNG. Ainsi, une entreprise industrielle ayant un cycle de fabrication long devra posséder des ressources permanentes importantes pour financer son exploitation. En effet, les dettes qu'elle contractera auprès de ses fournisseurs seront d'un faible montant par rapport à ses créances clients. En ce cas, elle aura recours, pour financer son activité, à des ressources durables : c'est l'objet même du FRNG. Au contraire, une entreprise commerciale peut avoir un FRNG très faible : elle n'incorpore qu'une faible valeur ajoutée et ses dettes auprès de fournisseurs peuvent aussi être très importantes. Si son stock tourne vite, il peut se transformer en trésorerie dans un délai inférieur à la date d'exigibilité des dettes à court terme.

On peut distinguer brièvement quatre secteurs d'activité principaux :

l'industrie

A l'intérieur de cette catégorie on peut distinguer entre industrie lourde (construction navale) qui doit avoir un FRNG très important, lui même souvent renforcé par des avances clients ainsi que par des crédits spécialisés et l'industrie plus traditionnelle qui travaille sur des stocks. Dans cette dernière, la durée moyenne du cycle d'activité est de 3 à 6 mois. Son fonds de roulement doit donc couvrir 40 % de son actif circulant. Un problème se pose toutefois pour les entreprises saisonnières : une entreprise de ce type utilisera son FRNG pour acheter ses matières premières, payer ses dettes et son fonctionnement. Il peut même devenir insuffisant et nécessiter le recours à des crédits bancaires spécialisés. Par contre, en fin de saison, au moment de la vente de la production, il pourra apparaître comme très volumineux. Cette non concordance entre la vente et la production pose des problèmes financiers aux dirigeants de ce genre d'entreprise. Elle en pose aussi pour l'analyse des bilans. Pour bien apprécier le FRNG il faudra connaître le cycle d'activité par rapport à la date d'arrêté du bilan dans ce cycle, sinon l'appréciation pourrait être faussée.

le commerce (la vente en l'état)

Le montant du FRNG peut être limité car généralement la rotation des stocks est rapide et les crédits fournisseurs importants. Comme pour l'entreprise industrielle, ce type d'activité peut connaître des fluctuations saisonnières. On notera que le commerce de grande distribution a une caractéristique supplémentaire : les délais de paiement des fournisseurs sont tellement longs (il permet à ces derniers d’écouler de très gros volumes de produits) que c’est le passif circulant qui constitue la part la plus importante du bilan. Ce secteur peut se permettre de réduire ses marges de vente très fortement car la trésorerie se constitue très vite et se place sur les marchés financiers. La marge sur produits financiers est plus importante que la marge d’exploitation.

les services

La caractéristique de cette activité est que ces entreprises n'ont pas de stock. Il leur faut cependant un FRNG car elles connaissent souvent un décalage entre le paiement des charges d'exploitation et l'encaissement des créances clients. Ces créances étant plus difficilement mobilisables que les créances nées de la vente de marchandises, il convient que l'entreprise ait un fonds de roulement suffisant pour les financer.

L’immobilier et le BTP

Ce secteur a plusieurs caractéristiques propres : tout d’abord un actif immobilisé important dès lors qu’il s’agit d’organismes locatifs (comme les organismes HLM par exemple). Les promoteurs immobiliers ont une structure différente avec des encours de production immobilisée très élevés qui ne pèsent pas sur leur bilan. Il en est maintenant de même avec les entreprises de BTP qui n’achètent quasiment plus leurs matériels (grues, excavateurs et autres engins de terrassement sont loués à des sociétés de leasing), ce qui allège leur bilan. Il n’en demeure pas moins que la rotation des stocks immobiliers des promoteurs est souvent lente (12 à 18 mois) et s’accentue en période de crise (après une « bulle » immobilière). C’est d’ailleurs sur les derniers lots vendus que le promoteur dégage sa marge commerciale.

De façon générale, l'entreprise dotée d'une bonne structure financière est celle qui dispose d'assez de capitaux pour fonctionner sans recourir exagérément au crédit bancaire. Le FRNG doit toujours être suffisant sinon l'entreprise est à la merci d'une raréfaction de la distribution du crédit bancaire. L'absence de FRNG met donc l'entreprise dans une réelle situation de dépendance vis à vis des tiers et la place devant l'impérieuse nécessité de faire du chiffre d’affaires.

La notion de fonds de roulement est intéressante lors de l'étude du bilan mais elle prend toute sa dimension lorsqu'on abandonne l'étude « statique » et que l'on effectue une analyse « dynamique » sur plusieurs bilans successifs, c'est à dire lorsqu'on examine une période de temps assez longue pour que la structure financière apparaisse à la fois comme le résultat de la gestion passée et la condition de la gestion présente et future.

On peut donc, à partir d’une analyse dynamique, déterminer comment l'entreprise a financé son développement : autofinancement, apports de capitaux propres, recours à l'emprunt. Mais, par rapport à cette dernière possibilité, l'étude du FRNG ne donne pas d'indication réelle du niveau d'endettement de l'entreprise. Il convient donc de compléter l'analyse de la structure financière par une appréciation de la part prise par les financements externes dans le financement de l'appareil productif.

3) le niveau du FRNG

En théorie, pour une entreprise industrielle, on admet que le FRNG doit être égal à 10 % de son chiffre d'affaires et à 20 % de la masse de son actif circulant. Mais cette « norme » n’est pas universelle.

On utilise souvent un ratio pour analyser le « niveau » nécessaire du fonds de roulement :

FRNG x 12 / Chiffre d'affaires

Ce calcul donne le FRNG en mois de chiffre d’affaires.

Il indique la marge de sécurité lié au fonctionnement même de l'entreprise et donc à son activité principale. L'expérience prouve que pour de très nombreuses entreprises, le FRNG doit être égal à 1 à 3 mois de chiffres d’affaires. Ce ratio devrait toujours être supérieur à 1 et devrait évoluer en fonction de l'évolution du chiffre d’affaires.

Toutefois, on peut noter que le chiffre d’affaires n'est pas toujours le meilleur indicateur à rapporter au FRNG. En effet, l'ampleur de celui-ci peut évoluer considérablement selon qu'il s'agit d'une firme industrielle, de services, d'un négociant grossiste, d'un commerce de détail ou d'un comptoir de ventes.

En conclusion, le FRNG est‑il nécessaire ?

La réponse est fonction de chaque cas particulier que représente la situation d'une entreprise.

OUI, il est nécessaire quand :

‑ il permet de financer de façon permanente des besoins d'exploitation qui ont un caractère répétitif, tout au long de la vie de l'entreprise,

‑ il apporte une sécurité contre les aléas de commercialisation dus à des causes climatiques ou économiques,

‑ il procure une certaine indépendance vis à vis des tiers (fournisseurs ou banquiers),

‑ il sert de garantie aux créanciers qui ne sont plus alors seuls à supporter les besoins de financement de l'entreprise.

NON, il n’est pas nécessaire :

‑ pour toutes les branches d'activité et plus particulièrement pour celles qui n'ont pas ou qui ont peu de besoin d'exploitation (absence de stocks, règlements au comptant) ou encore celles dont les ressources d'exploitation découlent de crédits d'équipement (amortissement « revolving » comme dans les transports ou dans le BTP),

‑ dans les entreprises où l'activité est saisonnière car le niveau du FRNG varie considérablement au cours de l'exercice,

‑ lorsque le FRNG résulte essentiellement de ressources d'emprunt, son coût en est sensiblement le même qu'en cas de recours à des concours de fonctionnement.

B – Les Besoins en Fonds de Roulement (BFR)

Les besoins en fonds de roulement sont nés des contraintes économiques qui obligent l'entreprise à une gestion toujours plus rigoureuse en vue de :

‑ réduire au maximum le délai s'écoulant entre production du produit et encaissement de la vente de celui ci,

‑ gérer au mieux les moyens de financement correspondant en tentant de les conserver le plus longtemps possible dans les ressources de l'entreprise,

Les BFR correspondent à la part des emplois insérés dans le cycle d'exploitation ou correspondant à des éléments de patrimoine non liés à l'exploitation et non destinés à demeurer durablement dans l'entreprise. Cette part n’est pas couverte par des ressources de même nature que les emplois et doit être financée.

1) modalités de calcul

On les calcule comme suit :

      actif circulant d’exploitation brut (des provisions)

+    actif circulant hors exploitation brut (idem)

-        passif circulant d’exploitation

-        passif circulant hors exploitation

Là encore, les BFR peuvent être positifs ou négatifs, voire nuls. On notera qu’un BFR négatif correspond à un excédent en fonds de roulement et s’appelle quelquefois EFR (excédent en FDR) ou RFR (ressource en FDR).

Le BFRE (BFR d’exploitation) correspond à la part des emplois rendus nécessaires par le cycle d'exploitation (approvisionnement, fabrication, commercialisation) qui, n'étant pas financée par des ressources apportées par des tiers intervenant dans ce cycle, doit être couverte par des ressources extérieures. Pour déterminer le niveau idéal du BFRE, il faut se rappeler que le moyen de financement est à rechercher ailleurs que dans le cycle d'exploitation.

Le BFRE présente la caractéristique d’être variable. Le BFRE diverge d’abord selon la nature et l'activité d'une entreprise et en fonction de la durée des cycles de fabrication et de commercialisation. D'autre part, le BFRE varie, pour une même entreprise, tout au long de l'exercice en fonction du caractère plus ou moins saisonnier du cycle. Les variations peuvent être considérables. En début de cycle, on peut assister à un gonflement des stocks financés par le FRNG ou par des dettes d'exploitation (notamment les fournisseurs). Pendant la fabrication, on constate une réduction relative des stocks mais aussi des besoins liés aux coûts de transformation. Enfin pendant la phase de commercialisation, il faut « supporter » la période d'encaissement des créances.

Le BFRHE (hors exploitation) correspond à la part des emplois rendus nécessaires par le cycle hors exploitation (actifs divers) qui, n'étant pas financée par des ressources apportées par des tiers intervenant dans ce cycle, doit être couverte par des ressources extérieures.

b) appréciation des BFR par la méthode des ratios

Certains ratios permettent de mesurer l'importance des BESOINS nés de l'exploitation. En particulier le ratio suivant :

BFRE x 360 /C.A.H.T.

Une diminution de ce ratio a un impact favorable sur la trésorerie tandis qu'une augmentation a l'effet inverse. Ce ratio est exprimé en jours et démontre qu'il existe un lien étroit entre le BFRE et le chiffre d'affaires car le niveau des ventes impose la détention de stocks, l'octroi de délais clients et en contrepartie l'obtention de crédits fournisseurs ou éventuellement d'autres sources de financement. Toutefois, la relation entre BFRE et chiffre d'affaires n'est pas directement proportionnelle. En effet, le BFRE mesure une situation à un instant donné alors que le chiffre d'affaires est un flux annuel.

Certains analystes privilégient le calcul des BFR par la méthode des temps d'écoulement dite « méthode normative ».

-      chaque poste du BFR est exprimé en nombres de jours correspondant au temps d'écoulement des stocks, des dettes et des créances. Chaque entreprise connaît approximativement le temps d'écoulement de ses stocks, ainsi qu'elle peut estimer la durée du crédit accordé à ses clients et accordé à ses fournisseurs

-      le BFR est exprimé au préalable en nombre de jours de chiffre d’affaires et ensuite transformé en valeur pour être comparé au BFR statique donné par l'étude du bilan.

Les ratios dits « de rotation » ou « d’écoulement » se calculent de la façon suivante :

\* les stocks :

stock moyen de chaque catégorie de stocks   x   360

                                      coût d’achat du stock considéré

Ce calcul s’effectue en nombre de jours sur les éléments suivants : marchandises vendues, achats consommés et coût de production des encours ou produits finis.

On notera tout d’abord que ces ratios sont quelquefois calculés différemment. Les produits finis peuvent être divisés par la production vendue et les produits en cours par la production totale. On notera aussi que le stock moyen nécessite un arbitrage préalable entre toutes les méthodes d’inventaire (FIFO, LIFO, CMUP,…).

\*\* les clients :

créances clients + EENE   x   360

                                                   chiffre d’affaires TTC

\*\*\* les fournisseurs :

      dettes fournisseurs        x   360

                                              achats de marchandises TTC

On notera aussi que l’allongement du délai « fournisseurs » améliore la trésorerie mais peut sous entendre des difficultés de paiement et doit donc s’analyser avec circonspection.

Le modèle conduit à une norme exprimée en nombre de jours de chiffre d'affaires HT.

Par rapport à un calcul statique, l’analyse normative permet de mesurer l'incidence d'une modification de la durée d'une composante interne au BFR sur le besoin à financer. Elle est essentielle pour la gestion de l’entreprise. Par sa simplicité, le modèle normatif est adapté aux prévisions : toute variation du chiffre d'affaires entraîne une variation identique du BFR dans le même sens. Les effets d'une modification de politique sur le montant du BFR peuvent donc être rapidement simulés (par exemple, de combien le BFR diminuera t'il si la durée de stockage diminue ?). Le modèle permet aussi des comparaisons entre les entreprises d'un même secteur. Pour les entreprises qui ont plusieurs secteurs d'activités avec des cycles d'activité différents, le modèle normatif permet un calcul pour chaque secteur d'activité.

La critique que l'on peut faire de ce modèle normatif repose sur le fait que ses hypothèses de travail sont simplificatrices :

‑ En réalité, toute variation durable du chiffre d’affaires n'entraîne pas une variation identique du BFR, car il existe des coûts fixes. On peut toutefois remédier à cette critique en ne travaillant que sur des charges variables

‑ le modèle n'est pas adapté aux entreprises ayant une activité saisonnière

En conclusion, on peut dire que les BFR sont financés en priorité par des ressources STABLES : c'est le FRNG. Ensuite, le financement peut arriver par le bas de bilan (la trésorerie) mais c'est la situation la plus défavorable.

C – La Situation Nette de Trésorerie (SNT)

Cette notion est très importante puisqu'il est indispensable pour l'entreprise de disposer d'un niveau de disponibilités suffisant pour payer ses dettes à bonne date et ce, compte tenu de son cycle d'activité, de ses variations saisonnières éventuelles et des délais de paiement qu'elle consent à sa clientèle.

1) modalités de calcul

On les calcule comme suit :

      Actifs financiers

+    valeurs mobilières de placement

-        passif de trésorerie (découvert, ligne de trésorerie)

-        effets escomptés non échus

On peut aussi tout simplement le calculer en faisant :

FRNG  -  BFR  =  SNT

On doit bien sûr aboutir au même résultat selon les deux méthodes. Si le FRNG est supérieur aux BFR, la trésorerie sera naturellement positive. Au contraire, si le FRNG est inférieur aux BFR, il existe un besoin à financer et il le sera par appel au crédit bancaire.

La trésorerie est le montant des disponibilités à vue (ou facilement mobilisables) possédé par une entreprise de manière à ce qu'elle puisse couvrir ses dettes qui viennent à échéance. A certaines périodes, l'entreprise peut avoir besoin d'emprunter pour couvrir une échéance particulièrement lourde. Pour qu'une entreprise soit dans une situation satisfaisante, il ne suffit pas qu'elle soit assurée de pouvoir régler ses dettes (qu'elle soit solvable), il faut aussi qu'elle puisse les régler à l'échéance convenue. Une entreprise peut être solvable, c'est à dire avoir un actif total supérieur à ses dettes, mais ne pas posséder suffisamment de liquidités pour honorer ses échéances.

2) l'analyse des mouvements affectant la trésorerie

On utilise souvent le ratio suivant :

S.N.T. x 360 / C.A.H.T.

Toute augmentation de la SNT est a priori encourageante et toute diminution doit être étudiée attentivement.

La trésorerie est alimentée en premier lieu par le FRNG. Constitué le plus souvent d'éléments liquides, le FRNG a pu se transformer en éléments d'actifs circulants (notamment des stocks), si bien qu'on ne le retrouve pas forcément sous cette forme première. Le FRNG peut être diminué des pertes éventuelles ou d'un accroissement non financé des immobilisations (autofinancement). Sinon, il est continuellement renouvelé grâce aux résultats bénéficiaires issus ou non de l'activité principale. Il peut aussi être augmenté d'un apport d'argent « frais » (augmentation de capital).

La trésorerie est alimentée aussi par les rentrées de chiffres d’affaires qui constituent les recettes normales de l'entreprise. Elle peut être alimentée aussi des avances bancaires à court terme qui constituent une couverture momentanée des BFR. Enfin, la trésorerie peut recevoir le produit d'une cession d'éléments d'actifs, la mobilisation d'un emprunt, des recettes exceptionnelles au sens de l'activité habituelle de la société.

Des crédits bancaires appropriés permettent de résoudre les problèmes résultant du caractère saisonnier ou de l'irrégularité des ventes et des achats. Bien entendu, le recours au crédit ne doit jamais atteindre une importance telle qu'elle compromette la rentabilité de l'entreprise.

Section 2 – la lecture « verticale » du bilan

Comme nous l’avons vu, nous pouvons lire un bilan en calculant trois agrégats de structure. Mais il est aussi possible d’analyser le bilan en comparant l’importance relative des masses comptables. C’est la notion de « ratios ». Les ratios sont des rapports mettant en relation deux grandeurs homogènes liées par une logique économique, afin d'en tirer des indications de tendance. Il existe une infinité de ratios, il suffit de mettre en rapport deux grandeurs, à condition qu'elles soient homogènes. L'élaboration d'un ratio est donc subjective et dépend de ce que cherche à montrer ou à démontrer son auteur.

Intrinsèquement, les ratios ne sont pas très significatifs, mais leur évolution dans le temps indique une tendance, ils permettent aussi d'effectuer des comparaisons externes. Il faut éviter d'utiliser de trop nombreux ratios et veiller à ce que les ratios employés soient adaptés. Dans le cadre de l'analyse financière, les ratios doivent rester une simple illustration d'un phénomène.

D’autre part, certaines grandeurs propres au bilan revêtent une importance considérable et nous allons les analyser ici. Il ne s’agit pas à proprement parler de ratios mais de véritables agrégats de structure. Ils complètent les ratios que nous avons analysés en lecture « horizontale » du bilan.

1 ‑ La situation nette comptable (SNC)

On la calcule comme suit :

      capital social

+    primes d’émission

+    écarts de réévaluation

+    les réserves

+    résultat de l’exercice (bilan avant répartition)

+    report à nouveau

Il s'agit des fonds appartenant strictement « en propre » à l'entreprise.

Dès lors qu'on y soustrait l'actif sans valeur, ces montants peuvent être rendus disponibles et servir de gage aux prêteurs. Hormis cette idée de liquidation qui n'est pas conforme à l'esprit du Plan Comptable, la destination de ces ressources est de couvrir des emplois à risques importants : actifs immobilisés, part des actifs circulants qui nécessite (en raison de leur caractéristique) un transit long dans le cycle d'exploitation.

La SNC a de plus une valeur juridique et financière.

Juridiquement, la SNC doit toujours être supérieure à 50 % du capital social. Sinon, une AGE doit être convoquée qui décide la poursuite ou l’arrêt d’activité de l’entreprise. Si les actionnaires décident de poursuivre, ils ont deux ans pour reconstituer la SNC au delà de 50 % du capital social et ceci par tout moyen (augmentation de capital, apports en comptes courants,…).

Financièrement, la SNC permet de calculer à tout moment la valeur d’une action de l’entreprise.

Cette valeur se calcule comme suit :

Situation Nette Comptable

nombre d’actions composant le capital

La valeur ainsi calculée est une « base » de travail et ne saurait prétendre approcher la valeur « réelle » de l’entreprise.

2 – Les Fonds Propres Nets (FPN)

a) définition

Cette notion se situe dans une approche de liquidation de l’entreprise. Elle vise à mettre en évidence des “capitaux de risque” qui permettraient, sans entamer les créances des tiers, de compenser les moins values enregistrées lors de la cession de tous les éléments d’actif (matériel, outillage, véhicules, fonds de commerce, créances des clients et surtout les stocks). Elle vise aussi à compenser les dettes supplémentaires non inscrites au bilan (leasing, indemnités à payer lors de la cessation d’activité).

b) mode de calcul

On les calcule comme suit :

      capital social

+    primes d’émission

+    écarts de réévaluation

+    les réserves

+    résultat de l’exercice (bilan avant répartition)

+    report à nouveau

+    les provisions pour risques et charges à caractère de réserve

+    les subventions d’investissement

+    les provisions réglementées

+    les écarts de conversion passif

-    les charges à répartir sur plusieurs exercices

-    les primes de remboursement des obligations

-    les écarts de conversion actif

c)     causes de variations des FPN

Les causes d’augmentation sont :

- apports

- rétention de résultats

- plus values latentes : écarts de conversion passif

Les causes de diminution sont :

- remboursement du capital

- utilisation des réserves ou du report à nouveau

- utilisation des provisions à caractère de réserve

- réintégration de provisions réglementées

- virement au compte de résultats de subventions d’investissement

- accroissement des actifs sans valeur

- pertes de l’exercice

d)     signification

La mesure de l’importance et surtout de l’évolution des fonds propres nets constitue une approche du risque couru par les tiers qui participent au financement de l’entreprise. Toutes les moins values et les charges financières non prises en compte au plan comptable et non couvertes par les FPN viendront nécessairement impacter la faculté de remboursement de ses dettes par l’entreprise.

3 ‑ Les ratios de structure du financement

a) l’indépendance financière ou ratio d’endettement

Il s'agit ici de mesurer le rapport entre les capitaux propres et les ressources à long terme. Cet élément est très important pour les prêteurs car le montant des capitaux propres constitue le gage des créanciers et ces derniers veilleront à ce que le total des dettes de l'entreprise reste en rapport avec les capitaux propres.

Un ratio permet de comparer les capitaux propres dont dispose l'entreprise (SNC) avec le montant des ressources externes dont elle dispose pour assurer son financement (toutes ressources confondues c'est à dire dettes à court terme et moyen et long terme) :

Situation Nette Comptable

Endettement total (court, moyen et long terme)

Il est évident que la valeur de ce ratio est variable selon le secteur d'activité et la dimension de l'entreprise. Il doit généralement être compris entre 1 et 2. Lorsque le ratio est égal à 2, on estime que l'entreprise dispose d'une large capacité d'endettement. S'il est égal à 1, la société n'a que des possibilités réduites. Dans le cas d'un ratio inférieur à 1, le recours à l'emprunt est théoriquement interdit (les prêteurs vont se montrer réticents), ce qui est le cas de nombreuses entreprises. A noter que les entreprises qui jouissent de certaines garanties (entreprises publiques) peuvent avoir des capitaux propres faibles sans que leur capacité d'emprunt en soit diminuée.

D'autre part, ce ratio évoluera selon la taille de l'entreprise : les PME ont très souvent des capitaux propres peu importants et s'endettent plutôt à court terme tandis que la grande entreprise a tendance à s'autofinancer et à s'adresser abondamment au marché obligataire.

De toute façon, plus le ratio est faible, plus l'entreprise dépend du soutien des créanciers. Au cours de l'étude d'une série de bilans, un ratio en hausse exprime une meilleure situation.

b) la capacité d’endettement

Un ratio mesure la potentialité, pour une entreprise, d'obtenir des crédits d'investissement « supplémentaires » auprès d'organismes financiers. On appelle ce ratio la Surface Elargie (SE) :

= la situation nette

+  les subventions d'investissement

+  les provisions réglementées

+  les autres fonds propres

+  les provisions pour risques et charges à caractère de réserve

+  les emprunts obligataires ou participatifs

+  les comptes courants d'associés stables

‑   l'actif sans valeur

On définit ensuite un ratio :

Dettes financières à LMT

Surface Elargie

La place pour de nouveaux crédits sera d'autant plus grande que le dénominateur représenté par la SE sera supérieur aux ressources d'emprunts. On retient le principe que l'endettement structurel auprès du système bancaire ne doit pas dépasser la Surface Elargie. Autrement dit, il faut que la valeur du ratio soit inférieure à 1.

c) la capacité de remboursement

Ce ratio utilisant la notion de « capacité d’autofinancement » ou « CAF », on le présentera ici en renvoyant pour le calcul de la CAF au chapitre correspondant.

On calcule ce ratio comme suit :

Dettes LMT

CAF

Ce ratio exprime le nombre d’année de « CAF » nécessaires pour rembourser totalement les emprunts en stocks au bilan. Si ce ration est supérieur à la durée moyenne des emprunts, cela signifie que l’entreprise n’a pas, a priori, les moyens financiers futurs pour rembourser ses engagements actuels. Ce ratio reste néanmoins assez théorique car la « CAF » à utiliser pour le calcul doit être représentative de la CAF moyenne de l’entreprise.

4 – le coefficient de vétusté

Le but est de trouver un ratio qui indique de combien les immobilisations d'une entreprise sont amorties : il renseigne donc du vieillissement global de l'outil de production.

Σ des amortissements de l’actif productif

Immobilisations productives brutes

Plus le ratio se rapproche de 1 (ou de 100 % en multipliant le résultat par 100), plus les immobilisations sont vieilles avec les conséquences qui en découlent. Cela signifie que l'entreprise ne remplace pas suffisamment le matériel qui s'use. Au contraire, si le ratio est proche de 0, la politique financière de l’entreprise assure le renouvellement et même l'expansion de la firme : le financement peut en être régulièrement réparti sur plusieurs années.

Toutefois, l'interprétation de ce ratio ne peut se faire que sur plusieurs années car les investissements s'effectuent le plus souvent par « à‑coups » et étalés.

La dotation peut aussi varier dans des proportions importantes (amortissement dégressif, dérogatoire...). Il reste très difficile de donner une norme à ce ratio. Disons généralement que lorsqu’on dépasse la barre des 50/60 %, le niveau d’usure de l’outil de production commence à devenir important et la nécessité d’investir se fait pressante. Il est clair cependant que l’analyse doit être pondérée par le secteur d’activité de l’entreprise.

2ème PARTIE – L’EXPLOITATION

Le Compte de résultats enregistre chaque année les produits et les charges de l'exercice. La différence constitue le résultat de l'activité. Les charges apparaissent dans le compte de résultats « hors taxe sur la valeur ajoutée déductible » et les produits « hors taxe sur la valeur ajoutée collectée ».

Le Plan comptable général propose des tracés qui permettent des analyses directes à partir des postes du compte de résultats. En effet, le compte de résultats sépare les éléments d'exploitation, les éléments financiers et les éléments exceptionnels et il est aisé de les rapprocher pour calculer le résultat net de la façon suivante :

   Résultat d'exploitation (RE)

± Résultat financier

± Résultat exceptionnel

= Résultat net comptable (RNC)

Ces résultats intermédiaires facilitent les comparaisons dans le temps et entre les entreprises. Ils permettent d'expliquer comment se forme le résultat comptable. En effet, il est important de savoir si l’entreprise dégage des résultats sur son exploitation ou à partir d'évènements exceptionnels ?

Pour permettre d'affiner l'analyse du compte de résultat, on calcule un certain nombre d'agrégats financiers appelés Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG). Les SIG représentent une cascade de « paliers » aidant à expliquer la formation du résultat. C'est un découpage permettant de calculer des blocs significatifs aidant à l'interprétation et à la compréhension financière.

Les SIG nécessitent quelques retraitements préalables avant leur calcul.

I – Le retraitement préalable du compte de résultats

Deux retraitements principaux :

1/ le crédit‑bail

La redevance de crédit‑bail (apparaissant en charges locatives) est assimilée au paiement d'une annuité ayant permis l'acquisition du bien. Elle doit être retraitée pour s’aligner sur le crédit-bail retraité au bilan. Elle comprend donc une part de remboursement du capital et une part de charges financières. Il faut donc constater une dotation aux amortissements, dont la contrepartie sera l'amortissement à soustraire de la valeur brute de l'immobilisation. Le solde (différence entre la somme des amortissements retraitée et le montant total des loyers) est « ajouté » aux charges financières.

2/ le personnel intérimaire

Il s’agit de contrats liant l’entreprise avec des sociétés d’intérim. Afin de pouvoir comparer l’entreprise analysée aux entreprises du même secteur ne recourant pas forcément à l’intérim, il faut retraiter le montant. Soustraire le total du poste des autres achats et charges externes et les ajouter aux charges de personnel.

II – Les calculs de Soldes Intermédiaires de Gestion

1/ le chiffre d’affaires

Son montant traduit le volume des affaires réalisées avec les tiers à l'occasion de l'activité courante de l'entreprise. Le Plan comptable général prend en compte les ventes de marchandises et de produits finis ainsi que les produits intermédiaires, travaux d'études, prestations de services et activités diverses.

Le calcule s’effectue comme suit : vente de marchandises (activité commerciale de revente de produits en l'état + prestations de services + activités diverses) + Production vendue (activité industrielle de transformation) = chiffre d’affaires net. Le chiffre d’affaires est une valeur nette car les rabais, remises et ristournes ont été déduits. Les variations du chiffre d’affaires ne sont pas automatiquement proportionnelles à celles des volumes vendus puisque le facteur prix intervient.

2 / la marge commerciale

Il s'agit d'un concept qui ne s'applique qu'aux entreprises de négoce qui revendent en l'état des marchandises achetées. La marge commerciale constitue le supplément de valeur apporté par l'entreprise. La définition est la suivante :

   Ventes de marchandises

-  Achats de marchandises

± Variation des stocks (stockage ou déstockage de marchandises)

Remarque : Achats de marchandises ± Variation des stocks = Coût d'achat des marchandises vendues.

La marge commerciale permet de déterminer un taux de marge par comparaison entre coût d'achat des marchandises vendues et prix de vente. Il s'agit de l'élément qui cerne le mieux la notion de coût variable puisque seuls prix d'achat et prix de vente sont proportionnels, toutes les autres charges étant par nature structurelles et non liées au prix de vente. Toute augmentation de la marge commerciale est en principe favorable puisqu'elle signifie que la rentabilité s'accroît.

3/ la production de l’exercice

La production de l'exercice mesure l'activité industrielle d'une entreprise. Elle se compose des biens et services produits par une entreprise industrielle ou commerciale durant un exercice. Peu importe la destination : vente, stocks ou immobilisation. Il s'agit de mesurer avec exactitude l'activité de l'entreprise. En effet, au cours d'un exercice donné, l'entreprise a produit pour vendre, pour son propre compte (travaux faits par l'entreprise pour elle‑même) et pour stocker. C'est donc par la totalisation de ces trois éléments que l'on pourra mesurer réellement le niveau d'activité de l'entreprise.

a) la production vendue est constituée des facturations hors taxes effectuées par l'entreprise et concerne les produits vendus et les services assurés

b) la production stockée concerne l'activité de l'entreprise en ce sens qu'elle a pu augmenter ses stocks au cours d'un exercice ou au contraire puiser dans des stocks existants pour alimenter l'activité. Dans le premier cas, les ventes ne s'en ressentent pas alors que dans le second, les ventes augmentent au rythme du déstockage

c) la production immobilisée concerne les travaux faits par l'entreprise, non pour être vendus, mais pour être conservés à l'usage interne dans l'entreprise

4/ les consommations en provenance des tiers

Elles comprennent l'ensemble des charges nécessaires à l'aboutissement de l'activité de production de l'entreprise : achats d'approvisionnements, de sous traitance et de services extérieurs. En effet, pour élaborer sa production, l'entreprise a utilisé des matières premières, des approvisionnements et des services acquis à l'extérieur auprès de tiers. C'est cette quantité de biens qui constitue la consommation de l'exercice en provenance des tiers. On y trouve :

‑ les achats stockés d'approvisionnement

‑ les variations des stocks d'approvisionnement

Si le stock de fin d'exercice est plus important que le stock initial, cela indique que l'entreprise a effectué des achats qui n'ont pas été consommés par l'activité de production de l'entreprise. Il convient donc de déduire cette augmentation du stock du montant des achats effectués. Au contraire, si le stock de fin d'exercice est moins important que le stock de début, cela indique que l'entreprise a puisé dans son stock pour réaliser sa production. Il convient donc d'ajouter cette diminution de stock du montant des achats effectués.

‑ les achats de sous traitance, qui sont des achats consommés

‑ les achats non stockés de matières premières (fournitures indispensables non stockées comme l'eau ou l'énergie)

‑ les services extérieurs dont le recours au personnel extérieur et les redevances de crédit bail (qui doivent retenir l'attention de l'analyste)

Le total de la consommation de l'exercice (achats consommés) et des charges externes constitue la consommation en provenance des tiers.

5/ la valeur ajoutée

Son calcul est :

   Marge commerciale (s'il y a lieu)

+ Production de l'exercice (vendue, stockée et immobilisée)

-  Consommation en provenance de tiers

La VA se définit comme la richesse créée par l’entreprise. Elle mesure ce que l'entreprise ajoute par son activité dans le circuit économique.

Elle va permettre la rémunération des différents facteurs qui interviennent dans la production réalisée. Plus elle est élevée, plus l'entreprise est indépendante de l'extérieur mais plus l'entreprise prend des risques en cas de réduction d'activité du fait de l'incompressibilité de certaines de ces charges.

La notion de valeur ajoutée revêt une importance particulière car c'est un instrument d'analyse et un outil de gestion. Mieux que le chiffre d’affaires, qui repose sur l'activité commerciale, la VA mesure la contribution de l'entreprise dans le processus de production. Elle mesure aussi son degré d'intégration économique, c'est à dire sa capacité à assurer elle‑même un certain nombre de phases de production. La valeur ajoutée est donc un indicateur économique reflété par le ratio :

Valeur Ajoutée

Production

Ce ratio mesure la productivité globale, c'est à dire la richesse créée pour un niveau de production. Il mesure le degré d'intégration de l'entreprise : la question posée est de savoir si l'entreprise « fait elle même » (faible niveau de consommation en provenance des tiers) ou « fait faire » (la sous‑traitance augmente le niveau de la consommation en provenance des tiers). Plus l'entreprise fait appel au tiers, plus la Valeur Ajoutée est faible.

On peut aussi s’intéresser à la destination de la valeur ajoutée. Par qui la valeur (richesse) est elle ajoutée à l'entreprise ? par le facteur travail (le capital humain) ou par le facteur capital.

Pour le facteur travail, il s'agit des charges de personnel.

On le mesure à travers le ratio :

Charges de personnel

Valeur Ajoutée

Dans la plupart des entreprises, cette part est très importante et dépasse largement les 50 % (cas des entreprises de services notamment).

En ce qui concerne la facteur capital, il faut distinguer le capital économique (outil de production) dont la contribution peut s'évaluer à travers les amortissements et le capital financier (emprunts et fonds propres) dont la contribution s'analyse à travers le montant des dividendes (pour les ressources propres) et les charges financières (pour les ressources externes).

Le rendement des structures peut être mesuré par le rapport de la VA (richesse créée) à la mise en oeuvre des facteurs :

\* le rendement du personnel :

Valeur Ajoutée

effectifs

ce qui mesure la richesse créée par une personne,

\*\* le rendement des machines :

Valeur Ajoutée

Immobilisations brutes

ce qui mesure la richesse créée par 1 € investi.

En conclusion, la Valeur ajoutée est un bon indicateur pour apprécier l'activité de l'entreprise, mais n'oublions pas qu'elle ne préjuge en rien du résultat final.

6/ l’Excédent Brut d’Exploitation (EBE)

C'est le résultat secrété par l'activité « courante » de l'entreprise mais avant incidence des décisions de gestion. On obtient donc le calcul suivant :

   Valeur Ajoutée

+ Subvention d’exploitation

-  Impôts et taxes

- Charges de personnel

= EBE (ou IBE)

Après le calcul de cet agrégat, il ne reste plus qu’à rémunérer le capital. D’où la définition de l’EBE : c’est la rémunération du capital.

La subvention d'exploitation reçue correspond à une véritable libéralité accordée par l'Etat ou une collectivité publique. Les impôts et taxes payés par l'entreprise sont constatés et l'entreprise n'en a aucune maîtrise, tandis que les charges de personnel sont quasiment incompressibles.

L'EBE doit permettre de maintenir et développer l'outil de production et de rémunérer les capitaux investis, c'est à dire de rembourser ses dettes, de payer ses charges financières et d'investir (investissement de maintien grâce aux amortissements et investissements de croissance grâce aux bénéfices mis en réserve). C'est donc un indicateur de rentabilité économique. L'EBE doit enfin permettre de payer les dividendes aux actionnaires. En ce sens, il est très utile pour des comparaisons entre entreprises puisqu'il ne tient pas compte de la politique d'investissements de la firme ni de sa politique financière (politique d’amortissement et de provisionnement de charges).

Il représente aussi le financement généré par l'exploitation car tous les produits et les charges d'exploitation qui se trouvent en amont de ce solde sont encaissables ou décaissables, alors que les dotations aux amortissements et aux provisions, en aval, ne seront pas décaissés ou encaissés.

On peut citer un ratio significatif en ce qui concerne l’EBE.

Il s’agit du rapport :

Charges financières

Excédent Brut d’exploitation

Ce ratio mesure le poids des charges financières dans l'EBE. Dans l'industrie, il ne doit pas dépasser 30/40 %.

7/ le Résultat d’Exploitation

Le Résultat d’Exploitation (RE) est la différence entre :

    Excédent Brut d’Exploitation

-  Dotations aux amortissements et provisions d’exploitation

-  Autres charges (redevances de concession, jetons de présence,…)

+  Reprises sur amortissements et provisions d’exploitation

+  Autres produits (droits d’auteur,…)

=  Résultat d’Exploitation

On trouve ce SIG directement dans la liasse fiscale, ce qui permet de vérifier qu’aucune erreur ne s’est glissée dans nos calculs. Le RE doit être positif puisqu’il représente le résultat de l’activité principale de l’entreprise.

C’est un bon critère de comparaison inter-entreprises puisqu’il caractérise les performances commerciales et industrielles hors incidence de la politique financière.

8/ le Résultat Courant Avant Impôts

le Résultat Courant Avant Impôts (RCAI) se calcule ainsi :

    Résultat d’Exploitation (RE)

-   Frais financiers

+  Produits financiers

=  RCAI

Il constitue la synthèse des opérations courantes de l’entreprise par opposition aux opérations exceptionnelles. Sa comparaison au résultat d’exploitation montre les incidences de la politique financière de l’entreprise : l’endettement conduit-il à ce que les charges financières absorbent le résultat généré par l’exploitation ou au contraire les placements effectués par l’entreprise viennent ils compenser un faible ou nul résultat d’exploitation.

9/ le Résultat Net Comptable

Le Résultat Net Comptable (RNC) est la différence entre le RCAI calculé comme précédemment et le Résultat Exceptionnel (différence entre les produits exceptionnels et les charges exceptionnelles) auquel on soustrait l’IS et la Participation des Salariés.

Le principe est que le Résultat Exceptionnel est un élément qui ne se reproduit pas. Il mérite un approfondissement s’il est très important (restructuration de l’entreprise,…). On trouve dans les produits exceptionnels les produits de cession d’éléments d’actifs reflétant la politique d’investissement de l’entreprise mais aussi les difficultés financières, la cession étant génératrice de trésorerie permettant de pallier ces difficultés plus ou moins durablement.

Concernant le résultat, même si ce dernier peut apparaître ou disparaître selon la politique et la stratégie menée par le Chef d’entreprise, ce concept sert à mettre en lumière la notion de rentabilité à travers les deux ratios suivants :

Résultat Net comptable

Chiffre d’affaires

On appelle ce ratio la rentabilité commerciale.

Elle permet des comparaisons chronologiques et des comparaisons avec le taux de croissance du secteur économique de l’entreprise analysée. Attention : la rentabilité doit toujours s’apprécier en tenant compte de l’inflation de la période.

Résultat Net comptable

Capitaux propres

Ce ratio est dénommé la rentabilité financière. Elle permet surtout aux actionnaires de comparer la rentabilité de leur investissement avec celui d’un placement sans risque comme le Livret A par exemple.

Ainsi, l’analyse du compte de résultats permet de connaître l’origine du résultat comptable, ce qui est très important, de connaître l’évolution de la richesse produite par l’entreprise sur plusieurs exercices et de mesurer le niveau de l’EBE qui est un outil qui va nous servir à mesurer la trésorerie d’exploitation et qui permet de mesurer l’ampleur de l’endettement.

Les SIG permettent de répondre aux deux questions initiales de l’analyste : la croissance et la rentabilité. Il reste maintenant à mesurer exactement quelle est la trésorerie dégagée un exercice donné par une entreprise.

3ème Partie – L'AUTOFINANCEMENT ET LA

TRESORERIE

La trésorerie de l'entreprise a une origine externe (les actionnaires, puis les emprunts et le crédit fournisseur) ou interne (ressources dégagées par l'entreprise grâce à sa propre activité). Cette possibilité dont dispose l'entreprise de « s'autofinancer » a été mesurée par des concepts aux noms changeants et aux contenus variables. Au cash flow emprunté aux financiers américains est venue s'ajouter la notion de MBA (marge brute d'autofinancement), appellation préconisée par le Ministère des Finances dans un arrêté du 29 novembre 1973. Quant au PCG 1983, il a donné une définition précise de ce que l'on appelle la capacité d'autofinancement (CAF).

La pratique financière moderne, sans désavouer le concept de « capacité d'autofinancement », met toutefois plus l'accent sur le concept de « trésorerie ». Celle ci est en effet le gage de la survie immédiate de la firme sans laquelle à moyen terme le problème de la croissance ne se poserait plus.

1 – Résultat, Trésorerie et Capacité d’Autofinancement

Le résultat net comptable, différence entre les produits et les charges, constitue la mesure de l'enrichissement (bénéfice) ou de l'appauvrissement (perte) de l'entreprise au cours d'un exercice. C'est l'aboutissement d'un processus de comptabilisation soumis à des contraintes strictes (prudence, image fidèle, permanence des méthodes d'évaluation) qui en font généralement une solution de compromis.

Cette différence n'a qu'un rapport lointain avec l'évolution des disponibilités qui en résulte par différence entre recettes et dépenses. On serait gêné de « réinvestir » ses bénéfices (au passif) si l'on n'a pas la correspondance (à l'actif) en liquidités. En dernier ressort, on ne peut payer qu'avec l'argent dont on dispose.

Prenons l’exemple de la Société PROGIX dont le compte de résultats 2002 est ci-dessous :

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| CHARGES | En milliers d’€ | PRODUITS | En milliers d’€ |
| Achats | 500 | Production vendue | 10.000 |
| Services extérieurs | 600 |   |   |
| Impôts et taxes | 100 |   |   |
| Charges de personnel | 6.000 |   |   |
| Charges financières  | 700 |   |   |
| Dotations aux amortissements | 1.500 |   |   |
| Impôts sur les bénéfices | 300 |   |   |
| Bénéfice | 300 |   |   |
| TOTAL | 10.000 | TOTAL | 10.000 |

On suppose que tous les clients ont payé au comptant et que tous les fournisseurs ont aussi été payés immédiatement. Il n’y a pas de stocks, pas d’emprunts nouveaux ou d’opérations sur immobilisations au cours de l’exercice.

On peut alors remarquer que toutes les charges ont fait l’objet d’un décaissement sauf les dotations aux amortissements et sauf le bénéfice qui est le résultat de l’activité. Les produits ont bien été encaissés. Ainsi, la somme de tous les produits réellement encaissés (10.000 €) – la somme de toutes les charges décaissées (8.200) donne une « trésorerie » de 1.800 €.

Mais, si on suppose que les charges n'ont pas toutes été décaissées, ni toutes les recettes encaissées, il est clair que la variation de trésorerie sera différente alors que la somme comptable du résultat et des charges calculées n'aura pas changé. Ce « flux net de liquidités » comptable n'a plus qu'un caractère potentiel lié à l'éventualité des encaissements et des décaissements restant à assurer. Si PROGIX n’a pas réglé une facture d’achats de 200 €, qu’une créance de 3.000 € n’a pas encore été encaissée et que l’IS n’est pas payé, les produits encaissés ne s’établissement plus qu’à 7.000 € et les charges décaissées à 7.700 €. PROGIX a désormais une trésorerie négative de 700 €.

On a cette fois une variation d'encaisse négative. Ainsi, pour un même « flux net de liquidités » potentiel ou une capacité d'autofinancement dégagée de 1.800 €, l'entreprise PROGIX serait dans l'incapacité de mettre en oeuvre sa capacité d'autofinancement pour investir, sauf à devoir emprunter.

2 – l’autofinancement

a – définition

Pour bien comprendre la notion d'autofinancement, il faut revenir à la notion de « cash flow » qui représente le supplément de trésorerie sécrété par l'activité de l'entreprise. En d'autres termes, le cash flow (flow = flux et cash = trésorerie) correspond à la différence entre les recettes et les dépenses pendant une période donnée. Si la définition est simple, le mode de calcul de ce surplus présente quelques difficultés. En effet, l'analyste qui ne dispose pas des budgets de trésorerie de l'entreprise étudiée ne peut que se contenter des documents comptables. Or, notre système comptable repose sur la notion de comptabilité d'engagement et non sur celle de comptabilité de trésorerie (recettes et dépenses). Il est donc impossible de connaître, à partir du compte de résultats, le montant des produits encaissés et des charges décaissées dont la différence constitue le cash flow.

Devant cette limite majeure, le calcul du cash flow a subi une entorse : on a substitué aux produits encaissés et charges décaissées la notion de produits encaissables et de charges décaissables. La différence de terminologie est essentielle : si l'on ne peut connaître, à partir du compte de résultat, les charges qui sont réellement décaissées, il est plus facile de déterminer parmi les charges, celles qui sont susceptibles de donner lieu à une dépense (achats, salaires, intérêts sur emprunts,...). La définition du cash flow a ainsi évolué d'un flux réel vers un flux potentiel. Le schéma ci‑dessous peut résumer le principe de base du calcul du cash flow. Le cash flow est alors égal à la différence entre la somme des produits encaissables et la somme des produits décaissables.

Certains auteurs butent toutefois sur cette notion de « non décaissable » et « non encaissable ». Deux éléments posent problème : les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions (appelées charges calculées).

Les dotations aux amortissements constituent sans nul doute des charges non décaissables, car aucun paiement n'accompagne la comptabilisation de ces dotations. Les dotations aux provisions représentent un problème bien plus délicat. Une dotation aux provisions est une charge qui, lorsqu'elle est engagée, n'entraîne pas de décaissement. Toutefois, cette dotation doit être suivie d'une reprise lorsque le fait générateur de la dépréciation ou du risque qui l'a motivée est survenu (ou n'a plus de chance de survenir). Cette reprise est un produit non encaissable qui vient en fait annuler l'effet de la charge non décaissable. Cependant, l'événement en question peut entraîner un décaissement (paiement de dommages et intérêts à la suite d'un procès).

Il est donc plus délicat d'affirmer qu'une dotation aux provisions est une charge non décaissable dans tous les cas.

On peut distinguer aussi les provisions pour risques réels et les provisions pour risques aléatoires. Cette distinction est encore plus problématique que la précédente : comptablement toute provision pour risque doit correspondre à un risque réel. La distinction financière signifie donc que certaines provisions sont enregistrées en infraction avec les règles comptables. Il est difficile d'asseoir un raisonnement sur une telle base.

Mais ce mode de calcul ne constitue pas une approche économique du cash flow, c'est à dire qu'il n'est en aucun cas explicatif de l'autofinancement.

La différence entre l'autofinancement et la capacité d'autofinancement est contenue dans la rémunération du capital. En effet, certaines charges, bien que calculées, vont rester dans l'entreprise. C'est cela la capacité d'autofinancement. Or, la CAF ne restera pas investie intégralement dans l'entreprise. Une partie sera distribuée pour rémunérer le capital. D’où la notion d’autofinancement calculée ainsi :

Capacité d'auto financement ‑ Distribution = Autofinancement

Cet autofinancement global ou « autofinancement brut » comprend en fait deux parties répondant à des buts différents. Il s'agit de l'autofinancement de « maintien » constitué essentiellement par les amortissements et les provisions et de l'autofinancement « d'expansion » ou « d'enrichissement » appelé « autofinancement net ».

a) l'autofinancement de maintien est la partie de l'autofinancement utilisée pour maintenir le patrimoine de l'entreprise au niveau déjà acquis. Peuvent être considérées comme autofinancement de maintien les dotations aux amortissements (pour compenser les dépréciations d'éléments d'actifs) et les dotations aux provisions pour risques et charges constituées pour faire face à des charges prévisibles mais d'un montant et d'une échéance indéterminée et sans qu'elles affectent un élément d'actif déterminé.

b) l'autofinancement par enrichissement est la partie utilisée pour augmenter le patrimoine de l'entreprise. Cet autofinancement résulte surtout de la non distribution de bénéfices. Il est constitué par les réserves constituées à partir des bénéfices, des dotations aux provisions pour risques et charges sans objet réel ou avec un objet très aléatoire (ce sont des réserves déguisées), les réserves latentes qui résultent d'une sous-évaluation au bilan de postes d'actif ou d'une surévaluation de postes de passif et les dotations aux provisions réglementées.

b - les composantes et les méthodes de calcul

Les composantes de la CAF sont :

- le résultat après impôts réalisé au cours de l'exercice.

- les dotations aux amortissements retenues pour compenser l'usure des moyens de production. Elles resteront au sein de l'entreprise et lui permettront de les reconstituer.

- les dotations aux provisions retenues pour couvrir des pertes prévisibles ou hypothétiques.

- les valeurs comptables d'éléments d'actifs cédés (diminuées des produits d'éléments d'actifs cédés pour ne retenir que la différence).

A ces quatre flux positifs, il est nécessaire d'apporter un correctif en le diminuant :

- des reprises sur amortissements et provisions (produits d'exploitation, financiers ou exceptionnels) qui viennent en diminution logique des charges de même nature,

- du produit de cession d'éléments d'actif qui s'impute sur la valeur comptable des éléments cédés,

- des subventions d'investissements virées au compte de résultat qui résultent d'un apport externe à l'entreprise.

c – les limites de la capacité d'autofinancement

Toutefois, la CAF comporte des inexactitudes et des limites.

On peut remarquer que la méthodologie comptable d'enregistrement des congés payés conduit à en inclure une part dans le calcul de la CAF (charges sociales et fiscales figurant dans les provisions), alors que la fraction à verser aux salariés est exclue. Toutes ces remarques sont pertinentes mais nécessiteraient des retraitements complexes mais ne faussent qu’à la marge le calcul.

On peut aussi considérer que la CAF est hétérogène en ce sens qu'elle comprend à la fois des ressources qui restent peu de temps dans l'entreprise (régularisation naturelle des provisions pour risques) et des ressources à caractère durable disponibles pour assurer des financements structurels. Surtout, la CAF n'est que « potentielle » car elle intègre à l'EBE des produits encaissables et des charges décaissables et non des produits encaissés et des charges décaissées. C'est pourquoi on peut parler de capacité de financement théorique.

La CAF reste donc un concept éloigné de la Trésorerie.

3 – La notion de trésorerie

La trésorerie de l'entreprise se définit comme l'ensemble des actifs rapidement transformables en liquidités pour le règlement des dettes à court terme. Le concept de trésorerie correspond à la nécessité d'éviter l'état de cessation de paiements pouvant mettre en cause la survie de l'entreprise.

Mais où trouver la trésorerie dans les documents comptables ?

Les actifs de trésorerie comprennent les disponibilités et les passifs de trésorerie recensent les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banque. Mais la trésorerie de bilan est imparfaite pour mesurer la trésorerie réelle de l’entreprise. Ce n’est qu’une photographie de la trésorerie à un instant donné.

On peut aussi s’intéresser au résultat qui est un flux nouveau généré par l’entreprise un exercice donné. Mais s’agit-il pour autant d’une trésorerie d’exploitation nouvelle ? on ne peut répondre que par la négative car le résultat apparaît (ou disparaît) au gré des décisions financières du Chef d’entreprise.

Alors ? où est donc cette trésorerie ?

4 – L’excédent de trésorerie d’exploitation (ETE)

On peut dire qu'une entreprise est viable si elle génère elle même et durablement de la trésorerie. D'où le concept d'excédent de trésorerie d’exploitation (ETE).

a - Définition

L'ETE se définit comme le solde de trésorerie d'exploitation.

ETE = Recettes d'exploitation ‑ dépenses d'exploitation

C'est l'EBE qui constitue la meilleure approche du cash flow (et donc de la trésorerie générée par l'exploitation), puisqu'il représente la différence entre les produits d'exploitation encaissables et les charges d'exploitation décaissables.

L'EBE doit en principe se retrouver en trésorerie.

Il ne s'agit pourtant que d'un cash flow potentiel à la variation des stocks près, en raison des décalages de trésorerie provenant du crédit clients, du crédit fournisseurs et du stockage. Ainsi, les ventes sont des produits encaissables et non les ventes réellement encaissées dans l'année. Il existe un moyen de transformer l'EBE en un flux réel de trésorerie.

‑ Pour passer des ventés facturées aux ventes encaissées, il suffit de corriger les ventes facturées de la variation du compte « clients » entre le début et la fin de l'exercice.

‑ Cette remarque est également valable pour les achats (avec le compte « fournisseurs »), les autres charges d'exploitation décaissables (avec les « autres dettes d'exploitation ») et les « autres produits d'exploitation » encaissables (avec les « autres créances d'exploitation »).

‑ En ce qui concerne les stocks, il convient de les neutraliser en corrigeant l'EBE de leurs variations au cours de l'année.

Cette décomposition aboutit au schéma suivant :

               TRESORERIE DEGAGEE PAR L'EXPLOITATION =

      Excédent brut d'exploitation (ou insuffisance brute d'exploitation)

+    Créances clients début de période

+    Autres créances d'exploitation de début de période Stock initial ‑ Stock final de matières Stock initial ‑ Stock final de marchandises

+    Dettes fournisseurs fin de période

+    Autres dettes d'exploitation fin de période

-    Créances clients de fin de période

-    Autres créances d'exploitation de fin de période

-    Stock final ‑ Stock initial d'en‑cours

-    Stock final ‑ Stock initial de produits finis

-    Dettes fournisseurs début de période

-    Autres dettes d'exploitation de début de période

En regroupant ces postes, l’équation suivante apparaît alors :

     Excédent brut d'exploitation

-    Variation des créances d'exploitation

-    Variation des stocks

+    Variation des dettes d'exploitation

Or, on remarque que tous les éléments corrigeant l'EBE, une fois regroupés, constituent la variation du besoin de financement du cycle d'exploitation (BFR d'exploitation).

L'EBE corrigé prend alors le nom d'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE) et se calcule :

ETE  =  EBE      BFR

b – Utilisation et signification

Si la variation de trésorerie d'exploitation est positive, cela signifie que l'exploitation a secrété une trésorerie disponible après autofinancement de l'accroissement du besoin issu du cycle d'exploitation. Une variation négative signifierait que l'autofinancement d'exploitation dégagé est insuffisant pour financer l'accroissement du besoin en fonds de roulement d'exploitation. L'entreprise n'a donc pas de quoi maintenir son capital économique et assurer sa croissance (investissements). Cette situation serait très dangereuse si elle était structurelle. Elle impliquerait un endettement nécessaire pour payer les charges financières, impôts, dividendes et autres dépenses exceptionnelles. Ce serait pour l'entreprise une asphyxie progressive et inéluctable.

L'ETE est donc une notion importante dans le diagnostic et la prévention des entreprises en difficultés.

L'ETE est aussi un indicateur fondamental pour plusieurs raisons :

‑ Il permet d'évaluer l'aptitude de l'entreprise à transformer ses recettes en trésorerie au travers de sa gestion des stocks et de sa politique de crédit inter-entreprises.

‑ Il indique le solde de trésorerie obtenu dans le cadre des opérations d'exploitation et qui est disponible en particulier pour financer les investissements.

‑ Il permet de bien comprendre la différence entre les concepts de résultat et de trésorerie. En effet, un EBE important peut très bien s'accompagner d'un ETE réduit, voire négatif, si, parallèlement, l'entreprise a connu une forte hausse du BFR.

FINANCE

La finance d’entreprise

I.1 Le diagnostic financier

Analyse de l’activité et des résultats de l’entreprise

Description du compte de résultat

|  |  |
| --- | --- |
| **Charges** | **Produits** |
| D'exploitation | D'exploitation |
| Financière | Financier |
| Exceptionnelles | Exceptionnels |

Analyse quantitative de l’activité

* Les SIG : Marge commerciale – production de l’exercice – valeur ajoutée – Excédent Brut d’Exploitation (richesse qui a été créer pare l’entreprise) – Résultat Courant Avant Impôt – Résultat financier – Résultat exceptionnel
* Capacité d’Auto Financement
* Retraitements Centrale Des Bilans (de la banque de France)

Analyse quantitative de l’activité

* Position sur le marché (Boston Consulting Group, LCAG, entreprises qui donnent la position)
* Bilan social (personnel extérieur, VA / salarié, …)

Analyse de la structure financière

Présentation schématique du bilan

|  |  |
| --- | --- |
| **Actif** | **Passif** |
| Actif immobilisé | Capitaux propres |
| Actif circulant | Dettes Financières |
| Trésorerie Actif | Trésorerie Passif |

Bilan fonctionnel

* Fonds de roulement net global
* Besoin en fonds de roulement
* Trésorerie

Analyse des ressources durables

* Capacité d’endettement
* Autonomie financière
* Effet de levier :

Rentabilité financière = Rentabilité économique + (Rentabilité économique – Coût moyen de l’endettement) x (D / CP)



Structure financière et Valeur de l’entreprise

* Le coût du capital : Coût Moyen Pondéré (coût moyen de la dette et de la rentabilité attendue par les actionnaires),  (capitaux propres, Rm = Rentabilité du marché, R0 = rentabilité de l’actif sans risque), Modèles actuariels (RF ) D/V0 ou Rf = D / V0) + g …) qui permettent de déterminer la valeur présente, de flux futurs, ce sont eux qui font que la rentabilité financière de l’entreprise sera = à Dividende / V0.
* Structure financière optimale : Modigliani et Miller (1958 sans impôt inexistence de liens entre structure financière (dette/capitaux propres) et valeur de l’entreprise, 1963 avec impôt il faut s’endetter au maximum, dans ce cas il y a un lien entre la structure financière et la valeur de l’entreprise), Théorie des signaux (endettement = signal, bon signal a condition d’avoir un bénéfice qui permette de faire face au remboursement d’emprunt…), Théorie de l’agence : propriétaire différent du contrôle (Pecking Order Theory)
* Théorie des options (cf marchés financiers)

Tableau de financement

Il vise à expliquer le FRNG d’une année sur l’autre.

* Plan Comptable Général : Basé sur le Fond de Roulement Net Global
* Flux : Evolution de la trésorerie

Analyse des risques

* Risque d’exploitation : lié à la fluctuation du chiffre d’affaires et au seuil de rentabilité
* Risque financier : incidence de l’endettement sur la rentabilité financière
* Risque de faillite : non remboursement de la dette