

Rachid TATOUTI

Docteur en Sciences de Gestion
Expert Comptable Diplômé
Maître en Administration des Affaires

L'Analyse Financière

Concepts et Pratiques

Etudes de Cas Corrigés

« La réflexion par elle-même n'imprime aucun mouvement, mais seulement la réflexion orientée vers une finalité d'ordre pratique, c'est elle alors qui engendre la création ».

Aristote

Ethique de Nicomaque

Table des matières

INTRODUCTION A L'ANALYSE FINANCIERE	2
CHAPITRE 1 : LES CONCEPTS FONDAMENTAUX DE L'ANALYSE FINANCIERE	6
I. Les concepts fondamentaux de la finance d'entreprise	6
a. Le circuit financier interne à l'entreprise : les flux.....	6
b. Les cycles.....	9
1. Le cycle d'exploitation.....	9
2. Le cycle d'investissement.....	11
3. Le cycle de financement.....	13
3.1. La transcription des flux : l'information comptable.....	13
II. L'analyse de l'information comptable.....	20
III. L'utilisation de l'analyse financière	22
3.1. La place de la finance dans la gestion de l'entreprise	22
3.2. La production de l'information financière.....	26
3.3. La diffusion de l'information financière.....	30
3.4. Les métiers de l'analyse Financière.....	33
3.5. La présentation du diagnostic Financier.....	34
CHAPITRE 2 : PRESENTATION DU COMPTE DE RESULTAT	36
I. LES SIG DU PCG.....	37
1. Définition et calcul des SIG du PCM	37
2. Interprétation et critique des SIG du Plan comptable général.....	39
2.1. Les SIG périphériques.....	39
2.2. Les SIG centraux.....	40
3. Les retraitements améliorant la pertinence économique des SIG.....	42
3.1. Les retraitements économiques des SIG (SIG d'exploitation de la Banque de France).....	43
3.1.1. Les principaux retraitements.....	43
3.1.2. Exemples.....	44
4. Analyse du compte de résultat	46
4.1. La capacité d'autofinancement (CAF).....	46
4.2. Définition et calcul de la CAF.....	47
4.2.1. Le principe de la CAF.....	47
4.2.2. Les deux méthodes de calcul de la CAF.....	47
4.3. Interprétation et limites de la CAF.....	48
4.3.1. Ce que la CAF peut dire de l'activité de l'entreprise.....	48
4.3.2. Ce que la CAF ne peut pas dire de l'activité de l'entreprise.....	49
5. Les ratios décrivant l'activité de l'entreprise	49
5.1. L'évolution de l'activité.....	50
5.2.1. Etude du chiffre d'affaires.....	50
6. Etude des moyens mis en œuvre.....	52
6.1. L'évaluation de l'activité.....	53
7. Analyse d'activité	61
7.1. L'évolution de l'activité : commentaire des SIG et de la CAF (sans retraitements)	61
7.2. L'évaluation de l'activité : indicateurs de profitabilité.....	63
CHAPITRE 3 : ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE	64
1. Présentation de bilan	64
1.1. L'actif.....	64
1.2. Le passif.....	66
2. Modèle détaillé du bilan PCM	66
2.1. Les deux logiques d'analyse du bilan.....	68
2.1.1. Présentation et construction des bilans fonctionnels et financiers.....	69
2.1.1.1. L'approche fonctionnelle du bilan.....	69
1. Une approche économique du bilan.....	69

i. Présentation synthétique du bilan fonctionnel.....	70
2.1. Détails des retraitements et reclassements.....	72
2.1.1. Les conséquences de l'évaluation à la valeur d'origine.....	73
2.1.2. Les conséquences du classement cyclique.....	74
2.2. Synthèse des reclassements et retraitement du bilan fonctionnel.....	77
3. L'approche financière du bilan.....	78
3.1. Principes et structure du bilan financier.....	78
3.1.1. Une approche liquidité du bilan.....	78
3.1.2. Présentation synthétique du bilan financier.....	79
3.2. Détails des retraitements et reclassement.....	80
3.2.1. Les conséquences de l'évaluation à la valeur d'usage.....	80
3.2.2. Les conséquences reclassement en termes d'exigibilité/liquidité.....	81
CHAPITRE 4 : ANALYSE ET INTERPRETATION DU BILAN : LA STRUCTURE	93
FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE	
I. L'ANALYSE DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER «FONDS DE ROULEMENT/BFR »	93
1. Présentation des notions de fonds de roulement/besoin en fonds de roulement/trésorerie.....	94
1.1. Le fonds de roulement net global (FRNG).....	95
1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	97
1.2.1. Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE).....	97
1.2.2. le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE).....	100
2. Analyse de l'équilibre «fonds de roulement/besoin en fonds de roulement/trésorerie ».....	101
2.1. L'équilibre général du bilan.....	102
2.1.1. Des exemples de situations financières diverses.....	104
2.1.2. Croissance de l'entreprise et risques de déséquilibre.....	106
3. Le fonds de roulement normatif.....	107
3.1. Définition.....	108
a. Le calcul poste par poste.....	110
4. Utilisation du fonds de roulement normatif.....	113
5. Fonds de roulement normatif partie fixe.....	114
6. Exercice d'application.....	114
II. L'analyse de l'endettement	119
1. Analyse à court terme de l'endettement : la liquidité.....	120
1.1. La liquidité générale.....	120
1.2. La liquidité réduite.....	121
1.3. La liquidité immédiate.....	121
2. Analyse à long terme de l'endettement : la solvabilité.....	122
2.1. Analyse de la solvabilité par l'indépendance financière.....	122
2.2. Analyse de la solvabilité par l'autonomie financière.....	123
3. Analyse à long terme de l'endettement et de la rentabilité : l'effet de levier.....	124
3.1. Présentation de la relation.....	124
3.1.1. Interprétation de la relation.....	127
4. Tableau de synthèse : les principaux ratios issus du bilan pour décrire la structure.....	129
financière de l'entreprise	
CHAPITRE 5 : TABLEAUX DE FLUX DE FONDS	130
1. principe des tableaux d'emplois et de ressources.....	130
1.1. Les concepts.....	130
1.1.1. Les flux de fonds et flux de trésorerie.....	130
1.1.2. Flux de fonds et tableaux de financement.....	130
1.2. Structure des tableaux.....	131
1.2.1. La première partie d'un tableau de flux de fonds : l'équilibre.....	131
structurel du bilan fonctionnel	
1.2.2. La deuxième partie des tableaux d'emplois et de ressources : la règle.....	133
d'équilibre du bilan fonctionnel	

2	Tableau de financement du PCG.....	133
2.1	Première partie du tableau.....	134
2.1.1.	Modèle préconisé par le plan comptable.....	134
2.1.2	Analyse du contenu.....	135
2.1.2.1	Resources durables.....	135
2.1.2.2.	Emplois stables.....	136
2.2	Deuxième partie du tableau de financement : l'analyse de la variation du Fonds de roulement.....	136
2.2.1	Modèle de tableau préconisé par le PCG.....	137
2.2.2.	Elaboration du tableau.....	138
2.2.3	Interprétation des solders.....	138
	CHAPITRE 6 : MODALITES DU CHOIX DES INVESTISSEMENTS.....	141
1.	Nature et typologies des investissements.....	141
1.2.	Définition.....	141
1.3.	Typologie des investissements.....	142
1.3.	Les paramètres d'un projet d'investissement.....	143
1.3.2.	Le capital investi.....	143
1.3.2.	Cash-flow ou solde des flux de trésorerie induits par le projet.....	143
1.3.3.	La durée de vie du projet.....	145
1.3.4	La valeur résiduelle.....	145
2.	Les critères de choix d'investissement en univers certain.....	145
2.1	La valeur actuelle nette (VAN).....	145
2.2.	Le Taux Interne de Rentabilité(TIR).....	146
2.3.	L'Indice de profitabilité(IP).....	147
2.4.	Le Délai de Récupération du capital investi (DRC).....	147
3.	Les critères de choix d'investissement en avenir aléatoire.....	148
3.1	Décisions uniques.....	149
3.2.	Décisions séquentielles (Variablesinter dépendants).....	150
4.	Choix d'investissement en universin certain.....	151
4.1	Critère duMAXIMIN.....	152
4.2.	Critère duMAXIMAX.....	152
4.3.	Critère duMINIMAX.....	152
4.4.	Critère deLaplace.....	152
4.5	Critère deSavage.....	153
	CHAPITRE 7 : MODALITES DU CHOIX DE FINANCEMENT.....	154
1.	Les différentes sources des modes de financement.....	154
1.1.	Le financement par fonds propres.....	154
1.1.1.	La capacité d'autofinancement.....	154
1.1.2.	La cession d'éléments d'actif.....	155
1.1.3.	L'augmentation de Capital.....	156
1.1.4.	Les subventions.....	159
1.2.	Les quasi- fonds propres.....	159
1.2.1	Les titres participatifs.....	159
1.2.2	Les prêts participatifs.....	159
1.2.3	Les titres subordonnés.....	160
1.3.	Le financement par endettement à long terme.....	160
1.3.1.	L'emprunt bancaire.....	160

1.3.2. L'emprunt obligataire.....	162
1.3.3. Le credit bail.....	163
a. Crédit bailmobilier.....	164
b. Le crédit bailimmobilier.....	164
2. Les choix des sources de financement.....	165
2.1. Les contraintes de l'équilibre financier.....	165
2.2 la maximisation de la rentabilité financière : l'effet de levier.....	165
a. La rentabilité économique.....	166
b. La rentabilité financière.....	166
2.3 Le calcul du coût de financement (le taux actuariel).....	168
a. Pour un emprunt.....	168
b. Pour le crédit bail.....	168
2.4. Les critères de choix des modes de financement.....	169
a. Le critère du bénéfice net par action.....	169
b. Le critère des décaissements réels actualisés.....	169
c. Le critère des excédents de flux de liquidité.....	169
d. Le critère de la VAN ajusté.....	170
II. Le plan d'investissement et de financement.....	171
1. Les objectifs du plan de financement.....	171
2. Structure du plan de financement.....	172
3. Elaboration du plan de financement.....	173
3.1 Les emplois stables.....	173
3.1.1 Les dépenses d'investissement.....	173
3.1.2 les besoins supplémentaires de financement du cycle d'exploitation.....	174
3.1.3 Remboursement des emprunts.....	174
3.1.4 les dividendes distribués.....	174
3.1.5 Prêts.....	174
3.2 Les ressources.....	174
3.2.1 La CAF.....	175
3.2.2 les subventions.....	175
3.2.3 l'augmentation de capital.....	175
3.2.4 les emprunts à long et moyen terme.....	175
3.2.5 les cessions d'éléments de l'actif.....	175
3.3 Les relations entre la trésorerie et le plan de financement.....	176
4. L'ajustement du plan de financement.....	176
4.1 La notion d'avant-projet.....	176
4.2 L'équilibrage du plan lorsque les ressources sont limitées.....	176
4.3 L'équilibrage avec possibilité de compléter les ressources financières.....	176
5. Exercice d'application.....	177
III- La gestion du besoin en fond de roulement d'exploitation.....	178
1. Les limites de l'analyse statique du besoin en fonds de roulement (B.F.R.).....	178
2. La prévision du B.F.R. d'exploitation : le B.F.R. nécessaire.....	181
2.1 Les temps d'écoulement ou ratios de rotation.....	182
2.2 Les coefficients de pondération.....	183
III.3 Calcul du BFR nécessaire compte tenu de l'incidence de la TVA.....	184
3. Analyse des situations possibles du BFR.....	185
3.1 Le besoin en fonds de roulement est positif.....	185
3.2 Le besoin en fonds de roulement est nul.....	186

3.3. Le besoin en fonds de roulement est négatif.....	186
CHAPITRE 8 : LA GESTION DE LA TRESORERIE.....	187
1. La mise en œuvre de la gestion de la trésorerie.....	187
1.1 La prévision de la trésorerie.....	187
1.2 Les ajustements nécessaires.....	189
2. Le budget de trésorerie.....	189
2.1 La méthode des encaissements des encaissements- décaissements	189
2.2 Les budgets flexibles : la prise en compte de l'incertitude.....	192
2.3 Le budget de trésorerie par la méthode des emplois- ressources.....	192
CONSLUSION GENERALE	193
REFERENCES BIBLIOGRAPHIES.....	195

1^{ère} PARTIE :

**LES CONCEPTS FONDAMENTAUX
DE L'ANALYSE FINANCIERE**

INTRODUCTION A L'ANALYSE FINANCIERE

Une entreprise, si elle est mal gérée, risque à tout moment de se retrouver en situation d'insolvabilité, ce qui se traduirait par une cessation de son activité et une mise en liquidation. On entend par insolvabilité, l'incapacité qu'aurait une entreprise à s'acquitter à un moment donné d'une dette par manque de liquidité. Cette situation peut arriver à toute entreprise qui ne prend pas suffisamment conscience de l'importance d'une gestion saine de ses finances, et ce, même dans le cas où elle connaît une bonne activité économique.

A ce niveau, la gestion financière est la partie des sciences de gestion consacrée à l'étude des flux financiers dans l'entreprise. Sa méthodologie procède selon deux étapes complémentaires :

La première est l'analyse financière de l'entreprise ou le diagnostic financier, véritable état des lieux à un moment donné :

La deuxième est la politique financière qui consiste à préparer et prendre les décisions financières qui engagent l'avenir et influencent les valeurs de l'actif et du passif.

1. La méthodologie

La gestion financière ne saurait être envisagée comme un domaine mobilisant uniquement des connaissances techniques, il est fondamental que l'analyste, et donc également celui qui se forme à la matière, prenne en considération de multiples paramètres pour mener à bien une analyse financière pertinente.

Cette remarque entraîne une double contrainte pour l'étudiant en gestion financière: il doit maîtriser parfaitement les outils et les techniques de l'analyse (tableaux de flux, calculs actualisés, fonctionnement des marchés financiers par exemple) tout en conservant un regard critique l'amenant à ne pas se satisfaire de la seule maîtrise technique.

Il est donc fondamental de comprendre les fondements des outils mobilisés, une approche purement d'enseignement consistant à apprendre par cœur les retraitements du bilan ou les ratios de gestion ne saurait être suffisante.

2. Préparation à l'examen

Les exercices dans cet ouvrage de l'analyse financière répondent à une exigence de progressivité, elles sont organisées autour des connaissances de base que l'étudiant doit détenir à l'issue d'apprentissage.

Leur lecture approfondie est un préalable indispensable à la réalisation des exercices d'application et les exemples proposés doivent également être traités (sans la correction) puis retravaillés en fonction des éventuelles erreurs commises.

L'entraînement à l'examen passe également par un travail important à partir des exercices d'application qui habitueront L'étudiant à la méthodologie de l'examen et lui permettront d'en comprendre les principes généraux.

3. Lors de l'examen

Dans le même esprit, L'étudiant à l'examen devra veiller à porter une attention particulière aux éléments suivants :

- Une lecture approfondie du sujet est indispensable. de nombreuses informations importantes peuvent être disséminées dans les différentes parties du sujet. Il est indispensable d'y consacrer entre un quart d'heure et demi-heure lors de l'examen.
- La gestion du temps est une condition nécessaire à la réussite de l'examen. L'étudiant doit réaliser un arbitrage pertinent entre les points en jeu et le temps de réponse aux questions.
- La présentation de la copie d'examen doit être soignée. Les calculs doivent être présentés de manière homogène. en utilisant lorsque c'est possible une présentation sous forme de tableaux. Les résultats doivent apparaître clairement et les calculs doivent être justifiés.
- En cas d'ambiguïté dans le sujet d'examen, ou de mauvaise compréhension de celui-ci, l'étudiant doit expliciter ses choix au correcteur. Il est alors indispensable de poser une hypothèse à partir de laquelle les calculs et commentaires seront établis.
- Il est enfin important de ne pas négliger la qualité littéraire d'une copie d'analyse financière, si la majorité des sujets sont

essentiellement calculatoires, la démarche de diagnostic et d'aide à la décision est de plus en plus valorisée, l'étudiant doit donc veiller à présenter ses conclusions de manière synthétique, en s'appuyant sur les calculs réalisés antérieurement.

4. Analyse financière et ses utilisateurs

Les interviews : Que pensez de la gestion financière de manière générale ?

– **D. L., analyste financier en gestion de portefeuille**

« La gestion financière est un outil indispensable dans tous les métiers liés à l'entreprise, on utilise les trois phases : analyses, diagnostic, prévision. »

– **P. M., chef d'entreprise**

« L'utilisation de ces instruments est très différente suivant :

1- La taille de l'entreprise: La toute petite entreprise (moins de 10 salariés) s'intéresse essentiellement à l'IS à payer en fin d'année. Jusqu' à 50 salariés, on se trouve confronté à une population très diverse de chefs d'entreprise qui se servent plus ou moins des outils de l'analyse Financière suivant leur sensibilité; cependant, ils disposent de peu de temps pour cela. Au delà de 50 salariés, l'entreprise emploie un directeur financier qui maîtrise et utilise les outils de L'analyse financière.

2- Le secteur d'activité.

3- Les clients de l'entreprise (secteur public ou non). »

– **K. M., conseiller bancaire « entreprises et professionnels »**

« La gestion et surtout l'analyse financière sont la base de mon métier. Ce sont des outils Indispensables d'aide à la décision, pour un prêt, pour évaluer la « qualité » d'une entreprise Mais l'analyse financière n'est pas une fin en soi. On doit intégrer de nombreux autres Paramètres: la formation, les qualités et la personnalité du dirigeant, son expérience, la notoriété de l'entreprise, son emplacement dans le cadre d'une entreprise commerciale...»

L'analyse financière est une façon de transcrire la réalité économique de l'entreprise en un langage universel permettant le développement d'outils de suivi de l'activité.

Pour maîtriser ces outils, il importe de définir certains concepts sur lesquels se basent les techniques financières.

En partant de l'activité économique pour aller vers les outils de la finance d'entreprise, on peut distinguer trois étapes principales: la décomposition des flux dans l'entreprise, la transcription de ces flux dans les documents comptables et l'analyse de ces flux.

CHAPITRE 1 : LES CONCEPTS FONDAMENTAUX DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

I. Les concepts fondamentaux de la finance d'entreprise

La gestion financière n'est pas qu'une accumulation d'outils permettant d'évaluer le passé et/ou Prévoir l'avenir de l'entreprise. C'est aussi et surtout une façon de transcrire la réalité économique de l'entreprise en un langage universel permettant le développement d'outils Suivi de l'activité. Pour maîtriser ces outils, il importe de définir certains des concepts sur Lesquels se basent les techniques financières, En partant de l'activité économique Pour aller vers Les outils de la finance d'entreprise, on peut distinguer trois étapes principales:

La décomposition des flux dans l'entreprise, la transcription de ces flux dans les documents Comptables de ces flux et l'analyse des résultats.

a. Le circuit financier interne à l'entreprise : les flux

L'activité d'une entreprise est rythmée par les opérations effectuées, La finalité productive est rarement discutable, quels que soit la forme (juridique, structurelle), les objectifs (profit, service, public, assistance) ou la nature du capital de l'organisation (publique ou privée) dans tous les cas, l'entreprise est une structure humaine organisée visant à mobiliser des ressources pour produire des biens et/ou services.

Pour cette raison, l'organisation réalise différentes opérations que l'on peut classifier selon leur Objectifs: les opérations d'exploitation, d'investissement et de financement.

- Les **opérations d'exploitation** relèvent de l'activité courante, de la finalité de l'entreprise pour acheter de la matière première, payer les salaires, vendre des produits ou des prestations sont des activités d'exploitation. Le cycle d'exploitation comprend donc toutes les opérations relatives à la production et à la vente des produit ou services de l'entreprise. Il débute donc avec la livraison des fournisseurs et se termine avec le règlement des clients.

La différence entre les encaissements et les décaissements générés par les opérations d'exploitation est alors l'excédent de trésorerie d'exploitation.

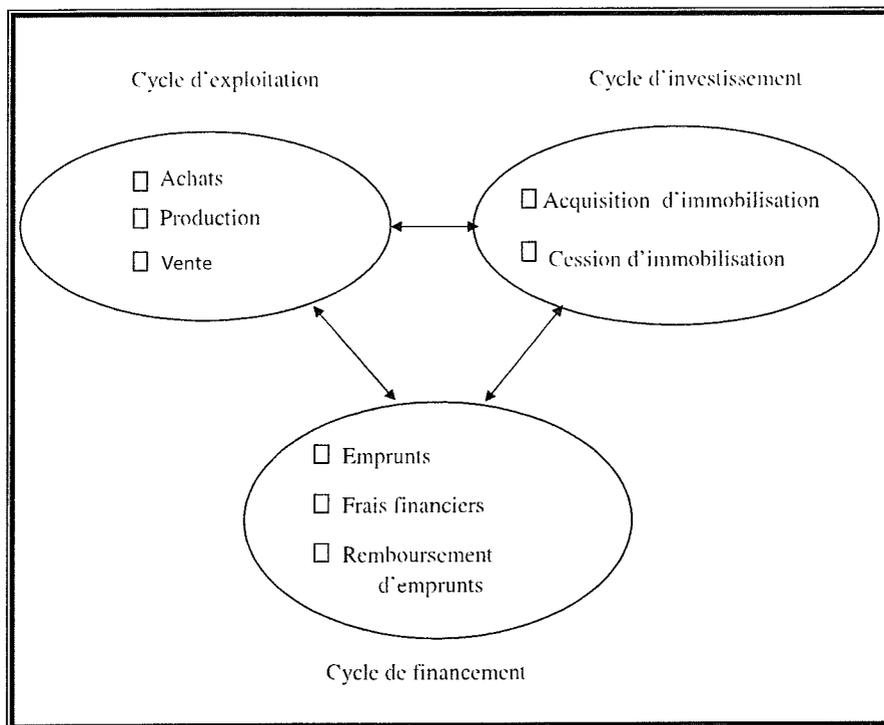
- **Les opérations d'investissement** concourent à la modification du périmètre de l'entreprise, de son appareil productif et/ou de sa stratégie, le cycle d'investissement rassemble les opérations ayant pour l'acquisition ou la cession d'immobilisation ; L'achat d'un terrain, la construction d'une usine, la vente d'une machine sont donc des opérations d'investissement.
- **Les opérations de financement** permettent à l'entreprise de disposer des ressources nécessaires à son activité. Elles concernent l'opération d'emprunt et de remboursement mais également les opérations sur fonds propres (augmentation de capital, distribution de dividendes par exemple).

Ces différentes opérations (exploitation, investissement, financement) génèrent deux types de flux : Les flux physiques et les flux monétaires.

C'est le décalage entre les flux physiques et monétaires qui crée pour l'entreprise un besoin de financement ou un excédent de Financement. Ainsi, un fournisseur paie 60 jours après la livraison de sa marchandise permet à l'entreprise de disposer d'un excédent de financement durant 60 jours. A l'inverse, un client qui règle sa dette 30 jours après avoir pris livraison du bien ou service génère pour L'entreprise un besoin de financement durant 30 jours.

L'un des objectifs de la gestion financière est alors d'optimiser la structure des décalages de flux monétaires pour permettre à l'entreprise de disposer des ressources suffisantes à son activité et à son développement.

Les trois principaux cycles ne sont bien sûr pas totalement indépendants. Les différents flux doivent être considérés concourant tous à l'atteinte des objectifs de l'entreprise, puisque c'est par exemple le niveau de l'excédent de trésorerie d'exploitation qui déterminera les besoins de l'entreprise en matière de flux de financement. De la même manière, les flux d'investissement ont pour but tous d'améliorer le cycle d'exploitation. Ils sont donc décidés en fonction des résultats et des objectifs des flux d'exploitation



Sont considérés comme des flux, l'ensemble des mouvements ayant un impact immédiat ou différé sur les liquidités de l'entreprise.

Dans la classification des flux selon la contrepartie citée ci-dessus, seules les opérations de l'entreprise avec les tiers sont concernées. La réalisation de ces opérations donne lieu à des échanges matérialisés par des flux. On les classe en deux catégories :

- **Les flux physiques** : entrée ou sortie de biens
- **Les flux monétaires** : ils sont le plus souvent la contrepartie des flux physiques : règlement des biens et services achetés encaissements des ventes.

Ils n'ont parfois pas de contrepartie physique et sont donc qualifiés d'autonomes : paiement des impôts et dividendes.

Le flux monétaire ne coïncide pas toujours avec l'opération ce qui conduit à des décalages de trésorerie.

b. Les cycles

La modélisation de l'entreprise s'appuie sur la notion de cycle. On observe une périodicité dans la répétition des événements qui interviennent dans l'activité de l'entreprise.

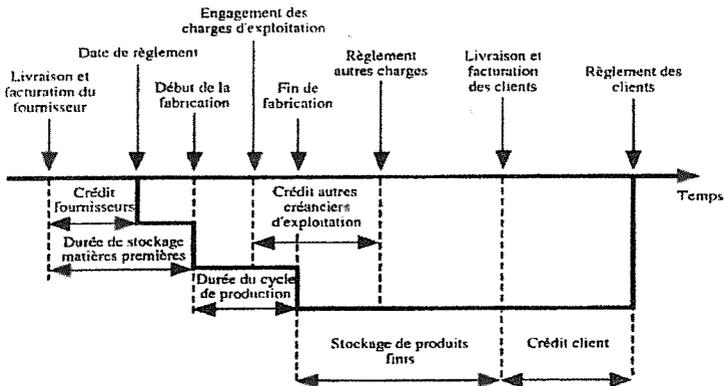
1. Le cycle d'exploitation

Il regroupe les opérations dont l'objet est de produire et vendre des biens et des services. Il engendre normalement un surplus monétaire (différence entre les encaissements et les décaissements relatifs aux opérations d'exploitation).

On distingue plusieurs **phases** dans le déroulement du cycle: approvisionnement, production et commercialisation. C'est un **cycle court**.

Exemple : Un primeur qui fait sa caisse le soir. Que constate-t-il ? D'abord des dépenses liées aux achats qu'il a effectués le matin chez le grossiste et qu'il a payé comptant puis des recettes liées aux ventes de ses fruits et légumes de la journée réglées également comptant. S'il a vendu tout ce qu'il a acheté les soldes des recettes et des dépenses fait apparaître un excédent de trésorerie. La réalité est souvent plus complexe. Il est rare que les produits achetés la journée soit vendu le soir surtout si l'entreprise a une activité de transformation. Il y a alors décalage entre les achats de matières premières et la vente des produits finis correspondants. A ce premier décalage vient s'ajouter un second : les entreprise achètent et vendent rarement au comptant. Ainsi l'argent reçu dans la journée ne correspond pas nécessairement aux ventes de la journée.

Figure 1.4 — Le cycle d'exploitation d'une entreprise de production



Le cycle d'exploitation s'étend donc sur une période plus ou moins longue conduisant à un décalage entre les dépenses nécessaires à l'exploitation et les recettes correspondantes.

EXEMPLE Les clients règlent souvent à 30, 60 jours, etc.

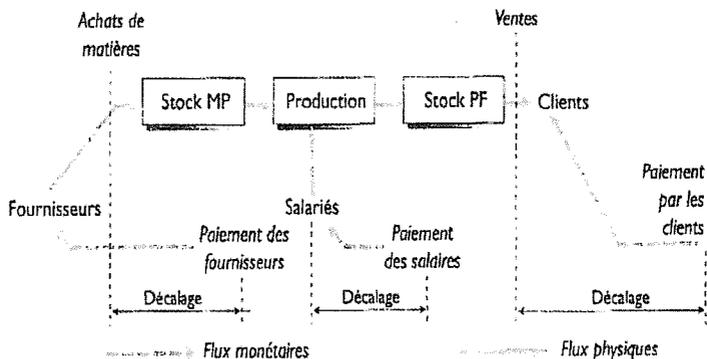


Figure 1 - Décalages entre flux physiques et monétaires dans le cycle d'exploitation

L'entreprise accorde des crédits à ses clients, ce qui conduit à des encaissements différés dans le temps. En outre des stocks physiques apparaissent en raison du décalage existant entre les achats de matières et leur consommation ou encore du fait que la production n'est pas immédiatement vendue. L'ensemble des stocks économiques résultant de ces décalages doit être financé.

A l'opposé, des flux d'achat de matières premières ne s'accompagnent pas immédiatement de décaissements en raison des délais de règlement accordés par les fournisseurs. Cela atténue le besoin de financement

2. Le cycle d'investissement

Il comprend plusieurs étapes.

- La première est l'acquisition du bien d'équipement. Elle ne donne pas forcément lieu à des flux de trésorerie instantanés, notamment si l'entreprise obtient des délais de règlement.
- Puis l'entreprise récupère la dépense tout au long de la durée de vie du bien grâce aux recettes générées par l'exploitation de l'équipement.
- La dernière étape est celle du **désinvestissement** quand l'entreprise se sépare de son équipement.

Le cycle d'investissement est long

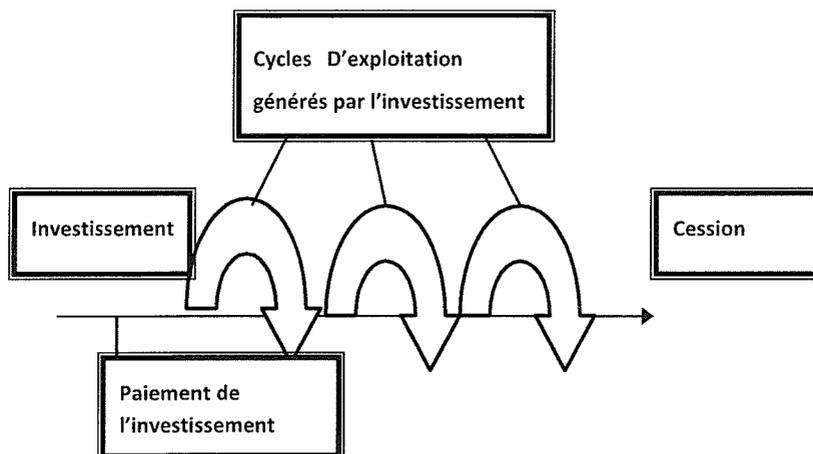
- Si on reprend l'exemple du primeur. Considérons qu'il décide de vendre également des produits surgelés. Préalablement à cette nouvelle activité le marchand devra investir dans un bac congélateur. Quelle différence y a-t-il du seul point de vue de la trésorerie entre cette dépense dite d'investissement et les dépenses d'exploitation ?
- La dépense du bac de congélation paraît être un préalable. Elle correspond à une activité nouvelle dont on ne connaît pas l'issue. Elle paraît plus risquée et n'a d'intérêt que si au final le commerçant dégage un excédent de trésorerie supérieur.

Les dépenses d'investissement sont donc faites dans une perspective de long terme qui concerne plusieurs cycles d'exploitation.

Dans une optique de trésorerie, l'investissement est une dépense qui devra dégager ultérieurement un excédent de trésorerie

d'exploitation supérieur, de telle sorte qu'au total l'individu sera satisfait d'avoir renoncé à une consommation immédiate. Les dépenses d'investissement ont pour but de modifier le cycle d'exploitation: faire croître les flux qu'il dégage, l'améliorer.

Notons que les flux de trésorerie disponible ou free cash-flow est la différence sur une période donnée entre l'excédent de trésorerie d'exploitation et les dépenses d'investissement.



Les cycles d'exploitation et d'investissement impliquent un **décalage des flux de trésorerie**. Il faut payer les ouvriers et les fournisseurs avant que les clients ne paient, il faut réaliser l'investissement avant d'en récolter les fruits. Naturellement ces décalages génèrent des déficits de trésorerie qui doivent être comblés. C'est le rôle des ressources financières, ces ressources financières sont accordées par des investisseurs qui espèrent ultérieurement recevoir quelque chose en contrepartie.

Les déficits peuvent être financés par des capitaux propres ou par des emprunts. On distingue donc les ressources dont le seul engagement est de faire profiter intégralement les pourvoyeurs de fonds du succès de l'opération, ce sont les capitaux propres des ressources dont les flux de remboursement et de rémunération sont prévus contractuellement et indépendamment du succès ou de l'échec de l'opération de financement.

3. Le cycle de financement

Il comprend les opérations d'emprunt et de remboursement des emprunts. Il s'agit de financement externe (emprunts bancaires).

Le risque encouru par le prêteur est que cet engagement ne soit pas tenu. Conceptuellement l'endettement peut être considéré comme une avance sur les flux de trésorerie secrétés par les investissements réalisés et qui est garantie par les capitaux propres de l'entreprise

Il peut arriver aussi à un moment donné que l'entreprise ait un excédent de capitaux par rapport à ses besoins. Les fonds sont alors placés et génèrent des revenus : **les produits financiers**.

3.1. La transcription des flux : l'information comptable

Les documents comptables sont la base indispensable à l'analyse financière. Les systèmes comptables sont tous organisés autour de la distinction de deux documents principaux : le compte de résultat et le bilan. Il est indispensable de bien comprendre les mécanismes d'élaboration de ces deux documents pour pouvoir en faire ensuite l'analyse.

• Le compte de résultat

Il retranscrit tous les flux de la période écoulée, généralement une année comptable. Il peut donc s'interpréter comme la synthèse du journal d'activité de l'entreprise. Il est organisé autour des notions de charges (sommes versées ou à verser) et de produit (sommes reçues ou à recevoir) réparties selon leur nature : exploitation, financier, non courant (exceptionnel). Le compte de résultat permet ainsi de distinguer différents niveaux de résultats :

- **Le résultat d'exploitation** est calculé par différence entre produits et charges d'exploitation, il est représentatif de la capacité de l'entreprise à générer, pour la période considérée, un profit ou sa perte à partir des seules opérations du cycle d'exploitation, c'est-à-dire sans tenir compte des modes de financement ou des opérations d'investissement/désinvestissement. Le résultat d'exploitation peut être un premier élément d'analyse de la pertinence de l'activité économique de l'entreprise.

- **Le résultat financier** est calculé par différence entre produits financiers et charges financières, il est représentatif de la capacité de l'entreprise à équilibrer ses opérations de financement (Paiement des Frais financiers d'emprunts et encaissement des placements de trésorerie par exemple).

Il est fréquent que le résultat financier soit **négatif** (perte), notamment dans les entreprises **fortement endettées**.

- **Le résultat non courant** est calculé par différence entre produits non courants et charges non courantes. Il est représentatif des flux non récurrents de l'entreprise et intègre notamment les opérations de l'exercice comptable associé au cycle d'investissement (cession d'élément de l'actif immobilisé). L'analyste portera souvent un regard attentif sur le résultat non courant (exceptionnel) qui peut largement améliorer ou amoindrir le résultat net.

- **Le résultat courant** est calculé par différence entre d'une part les produits d'exploitation et financiers, d'autre part les charges d'exploitation et financières. C'est donc la somme du résultat d'exploitation et du résultat financier. Le résultat courant permet d'avoir une vision sur la capacité de l'entreprise à générer du profit à la base de ses activités principales en tenant compte de la façon dont elles sont financées.

- **Le résultat comptable** ou **résultat net** est calculé par différences entre tous les produits et toutes les Charges ou par addition des résultats d'exploitation, financière et non courante.

Le résultat net sera Distribué aux actionnaires et/ou mis en réserve.

Charges d'exploitation	Produit d'exploitation
Résultat d'exploitation	
Charges financières	Produit financiers
	Résultat financier
Résultat courant	
Charges Non courantes	Produits exceptionnels
Résultat Non courant	
Résultat net	

Le résultat et le cycle de financement :

Les remboursements d'emprunts ne constituent pas des charges mais de simples remboursements. Si un prêt n'est pas un accroissement de richesse son remboursement ne peut être une charge.

Seules apparaissent au compte de résultat les charges liées aux emprunts et jamais le remboursement des emprunts qui vient en diminution des dettes qui figurent au bilan.

La différence entre les produits financiers et les charges financières constituent le **résultat financier**.

Le solde entre le résultat d'exploitation et les charges financières nettes des produits financiers s'appelle le **résultat courant**

La notion de charges et produits non récurrents : On peut imaginer la difficulté d'analyser les conséquences financières de certains événements de nature non récurrente car n'ayant pas vocation à se produire régulièrement. D'où l'idée de classer en non récurrent ce qui est inclassable.

Synthèse

Le résultat du cycle d'exploitation est l'EBE

En déduisant la dotation aux amortissements qui correspond au cycle de financement on obtient :

Le résultat d'exploitation

En ajoutant le résultat du cycle de financement par endettement qui est le résultat financier On obtient

Le résultat courant

En ajoutant le résultat des opérations non récurrentes Et

En déduisant l'incidence fiscale

On obtient le RN

• Le bilan

Il est couramment présenté comme une photographie du patrimoine de l'entreprise à un instant donné, Le bilan rend effectivement compte des **stocks** de l'entreprise, c'est-à-dire des ressources (passif) et des emplois (actif) dont l'entreprise dispose à un moment donné, mais qui se

sont Constitués par accumulation tout au long de sa vie, C'est une image des biens dont l'entreprise est propriétaire (actif) et de la manière dont ils sont financés (passif). Il présente donc des stocks constitués par accumulation, contrairement au compte de résultat qui lui rend compte des flux générés par l'activité durant une seul période.

Le bilan comptable est organisé en grandes masses que l'on peut schématiquement représenter comme suit :

ACTIF	PASSIF
Actif immobilisé	Capitaux propres
Immobilisations incorporelles	Capital social
Immobilisations corporelles	Réserves
Immobilisation financières	Résultat
Actif circulant	Provision pour risques charges
Stocks	Dettes
Créances clients	Dettes financières
Valeurs mobilières de placement	Fournisseurs
Disponibilités	
Comptes de régularisation active	Comptes de régularisation passive
Charges constatées d'avance	Produit constatés d'avance
Charges à répartir	Ecarts de conversion passive
Ecarts de conversion active	

Nous avons jusqu'ici essentiellement raisonné en termes de flux sur une période donnée que ce soient des flux de trésorerie ou des produits et charges.

Il est nécessaire d'interrompre cette dynamique et de se placer à la fin de la période et d'analyser les encours. A l'étude du résultat; de la création de richesse sur une période, doit correspondre celle de l'accumulation de richesse à un instant donné.

Le bilan permet cette étude.

- **Un flux est une variation de stocks** en cas d'encours.
- **Un stock a un instant donné est une somme algébrique de flux** depuis l'origine de l'activité jusqu'à cet instant.

Le bilan est un solde établi à un instant donné. Il est la différence entre des flux d'entrée et des flux de sortie

Il existe deux conceptions du bilan

- **Selon l'approche fonctionnelle** le bilan est un ensemble de stocks d'emplois et de ressources. L'activité de l'entreprise est analysée en cycles, en distinguant les cycles longs d'investissement et de financement et le cycle court d'exploitation. Les actifs sont évalués à la valeur des flux d'opérations qui les ont formés : à leur valeur d'origine. L'approche fonctionnelle est surtout destinée à une analyse interne. Il s'agit de comprendre les emplois ou besoins de l'entreprise et les modes de financement mis en place pour y faire face.

Ensemble des Emplois	Ensemble des ressources
Recensement des Avoirs	Capitaux Propres
	Recensement des engagements

- **Selon l'approche patrimoniale** le bilan est une image statique des biens dont l'entreprise est propriétaire (actif) et de la manière dont ils sont financés (passif). Les actifs sont en principe évalués à leur valeur actuelle. Ces deux approches sont complémentaires pour mener à la bonne fin un diagnostic financier d'entreprise.

L'objet du bilan économique est de comprendre les emplois (ou besoin) de l'entreprise et les modes de financement mis en place pour y faire face.

Il recensera les grandes rubriques suivantes :

- **Les actifs immobilisés** ; les investissements réalisés par l'entreprise nets de l'amortissement et des provisions

- *Les emplois d'exploitation* (stocks et créances d'exploitation) et les ressources d'exploitation (dettes d'exploitation) dont le solde constitue le besoin en fonds de roulement d'exploitation.
- *Le besoin en fonds de roulement d'exploitation*

Du fait du déroulement du cycle d'exploitation de l'entreprise et des décalages entre flux physiques et flux monétaires on voit apparaître dans les comptes de l'entreprise et donc au bilan des stocks physiques, des créances et des dettes qui concernent aussi bien des opérations d'exploitation que des opérations d'investissement et parfois de financement.

Le besoin net de financement résultant des stocks physiques et des créances diminuées des dettes est qualifié de besoin en fonds de roulement. On distingue le besoin en fonds de roulement d'exploitation lorsqu'il s'agit des stocks physiques et des créances d'exploitation diminués des dettes d'exploitation, du besoin en fonds de roulement hors exploitation pour les créances moins les dettes diverses.

$BFR = \text{stocks (MP, marchandises, encours, PF)}$

- Créances d'exploitation (clients, avances et acomptes versés, autres créances d'exploitation, charges constatées d'avance, EENE)

- dettes d'exploitation (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales (à l'exclusion du dividende à verser qui se rattache aux capitaux propres, avances sur commandes, produits constatés d'avance et autres dettes d'exploitation)

Son évaluation dépend du processus d'exploitation et des méthodes comptables de détermination du résultat.

- Le besoin en fonds de roulement hors exploitation. Il est difficile à prévoir et à analyser la somme des actifs immobilisés et du BFR qui s'appelle l'**actif économique**. Il est financé par les capitaux propres et l'endettement net de l'entreprise.
- Les capitaux propres sont composés des capitaux apportés à la création de la société par les actionnaires, lors d'augmentation de capital ainsi que des capitaux laissés par les actionnaires à disposition de la société sous la forme de bénéfices mis en réserve
- L'endettement net qui se définit comme les dettes bancaires et

financières qu'elles soient à court moyen ou long terme sous déduction des valeurs mobilières de placement et des disponibilités.

La lecture patrimoniale recense pour sa part l'ensemble des avoirs et l'ensemble des engagements de l'entreprise dont le solde constitue la valeur comptable des capitaux propres ou l'actif net. Elle s'analyse en termes de **solvabilité et de liquidité**.

- La **liquidité** : Seront considérés comme liquides les actifs qui, dans le processus d'exploitation normal, doivent être transformés en liquidités dans la même année. La liquidité du bilan se définit par le fait que les actifs à moins d'un an sont supérieurs aux dettes à plus d'un an. Elle fait présumer que la vente progressive des stocks et l'encaissement des créances permettra de payer les dettes dans les mois à venir.

Ne pas confondre la liquidité des actifs : possibilité de les échanger rapidement contre de la monnaie et la liquidité du bilan : résultat d'une comparaison entre les actifs liquides et le passif exigible.

- La **solvabilité** mesure l'aptitude à faire face à ses engagements en cas d'arrêt de son activité et en cas de liquidation.

. Les flux et les tableaux de flux

En prenant en compte le facteur temps, deux types de flux peuvent être définis

- **Les flux instantanés**. Ils concernent des opérations considérées isolément constatées
- **Les flux périodiques** sont observés sur une durée déterminée. Ils sont la somme des flux instantanés. Les flux périodiques sont distingués en deux classes
 - Les flux de fonds qui sont constitués:
 - d'une part par le cumul des flux physiques d'une période, ils sont alors appelés flux potentiels de trésorerie car ensuite ils génèreront des flux de trésorerie.
 - d'autre part par le cumul des flux monétaires de financement de la période (emprunts, apport en capital)

- Les flux de trésorerie

Les flux de trésorerie représentent le solde des flux monétaires générés au cours d'une période.

Les tableaux de flux : A partir des flux périodiques, il est possible de construire un tableau de flux. La méthode consiste à repérer les flux qui surviennent dans l'entreprise au cours d'un exercice comptable et à les classer selon un fil conducteur (par ex par nature d'opérations) dans des tableaux

Exemple : Selon la nature de flux auxquels on s'intéresse et on obtient deux modèles de tableaux.

- **Les tableaux de flux de fonds :** ils renseignent sur l'origine et l'importance des flux physique et des flux de financement générés au cours d'une période
- **Les tableaux de flux de trésorerie,** ils renseignent sur l'origine des flux monétaires (dépenses et recettes) d'une période.

II. L'analyse de l'information comptable

L'analyse de l'information comptable vise à porter un diagnostic sur la santé de l'entreprise, en vue de prendre des décisions (décisions de gestion, de cotation, d'achat ou de vent d'action, etc.). Pour réaliser un tel diagnostic, l'analyse utilise quelques concepts de base qu'il est essentiel de comprendre avant d'entamer l'étude des comptes de l'entreprise : la rentabilité, le risque, la solvabilité, la liquidité.

• La rentabilité

Elle est généralement l'objectif principal des dirigeants et actionnaires de l'entreprise. Elle mesure la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices, la rentabilité est évaluée en comparant l'accroissement de la richesse (le résultat) aux moyens mis en œuvre pour l'obtenir. C'est donc le rapport d'un flux (Issu du compte de résultat : résultat d'exploitation, résultat courant résultat net) et d'un stock (issu du Bilan : capitaux propres, ressources durables). On distingue classiquement la rentabilité économique de la rentabilité financière.

- **Le risque**

Il est la variable pondératrice des décisions des investisseurs, des dirigeants et des partenaires financiers ou des futurs actionnaires; résultant un arbitrage rentabilité/risque. L'analyse financière a donc pour objectif, après avoir mesuré la rentabilité de l'entreprise d'évaluer le degré de risque auquel les ressources prêtées ou investies sont soumises, le risque peut notamment se mesurer en comparant les ressources propres de l'entreprise avec ses dettes financières. Une entreprise plus endettée est synonyme de risque potentiellement supérieur.

Le niveau de risque est notamment appréhendé au travers de la notion de solvabilité.

- **La solvabilité**

Elle mesure la capacité de l'entreprise à faire face à moyen ou long terme à ses obligations (Dettes financières à long et moyen terme, fournisseurs d'immobilisations, etc.) Pour être solvable, l'entreprise doit donc avoir un actif supérieur à ses dettes. Cette définition de la solvabilité générale inclut donc la notion de liquidité.

- **La liquidité**

Elle mesure la capacité de l'entreprise à faire face à court terme à ses obligations (salaires, charges, fiscales, etc.) Elle est évaluée en comparant l'actif à moins d'un an de l'entreprise (Stocks, créances, clients, disponibilités, etc.) Au passif exigible à moins d'un an (fournisseurs, salaires, dettes fiscales et sociales, concours bancaires, etc.). Plus l'actif disponible est supérieur au passif exigible, plus le degré de liquidité de l'entreprise est élevé.

L'objectif de l'analyse financière est alors de combiner les outils permettant d'évaluer ces quatre dimensions caractéristiques de la santé de l'entreprise pour faciliter la prise de décision (Pour les investisseurs, partenaires financiers, clients, fournisseurs, etc.).

Ayant répondu à ces quatre questions, le chef d'entreprise peut faire une synthèse en détectant les points forts et les points faibles de son entreprise.

De ce fait ces éléments peuvent être résumés dans les étapes suivantes :

- Etablir un diagnostic sur la santé économique et financière de l'entreprise étudiée à la date de l'arrêt des derniers comptes disponibles et sur ses perspectives à court et à moyen terme.
- Caractériser les types de risques que constitue l'entreprise pour ses banquiers et évaluer l'importance de ces risques.
- Prendre le cas échéant, position en tant que banquier sur une demande de crédit ou sur la viabilité et le niveau de risque d'un projet de développement et de financement attaché.

III. L'utilisation de l'analyse financière

L'analyse financière tient évidemment une place centrale dans la gestion d'une organisation, elle vise à produire une information financière à destination de différents utilisateurs. Nous présentons ci – après les principaux aspects de la gestion financière dans l'entreprise en abordant successivement trois thèmes : la place de la finance dans l'entreprise, la production de l'information financière et enfin la diffusion de l'information financière.

3.1. La place de la finance dans la gestion de l'entreprise

La finance d'entreprise peut être définie comme «l'allocation optimal de ressources financières rares à des emploi multiples» (Depallens& Jobard 1997). Cette définition concise renvoie à l'objectif fondamental de l'analyse financière : la décision. L'entreprise est un centre de décisions visant à atteindre les différents objectifs fixés par les dirigeants, les actionnaires et. de manière plus générale, par les objectifs des parties prenantes (Stakeholders)

Pour mieux comprendre le rôle, la place et les objectifs de la finance d'entreprise, il faut s'attarder sur les éléments suivants : les objectifs de l'entreprise, les parties prenantes et le gouvernement d'entreprise, la prise de décision et la place de la fonction financière.

- En général les objectifs de l'entreprise au sein des organisations, ne peuvent être envisagés de manière simpliste, Si l'objectif de profitabilité est présent dans toutes les organisations, il n'est pas la seule ambition de l'entreprise. La profitabilité n'est d'ailleurs pas une fin en soi. Elle sert plusieurs objectifs plus ou moins interdépendants , la profitabilité de l'entreprise, c'est –à-dire sa capacité à générer des flux financiers entrants supérieurs aux flux financiers sortant, peut avoir

pour ambition :de rémunérer les actionnaires au travers de l'augmentation de la valeur de marché de l'entreprise, En cas de cession de leur participation au capital. les actionnaires réalisent alors une plus-value pour rémunérer l'immobilisation de leurs ressources et le risque associé ;

- de rémunérer les actionnaires en leur versant des dividendes réguliers ;
- de favoriser la croissance de l'entreprise en augmentant la capacité d'autofinancement, cette croissance organique (car interne et générée par l'activité) est elle-même ensuite source de profitabilité espérée ;
- d'assurer une mission de service public qui limite le cout pour le contribuable en autofinçant la majeure partie de l'activité (dans le cadre des entreprise de service public) ;
- d'assurer le maintien des emplois dans une zone géographique sans avoir recours aux subventions publiques (dans le cadre d'entreprise ou organismes publics par exemple)
- etc. ...

De fait, les objectifs associés à la profitabilité de l'entreprise doivent être rapprochés à des notions de mission ou de raison d'être des organisations, Pourquoi l'entreprise existe-t-elle ?

Cette question complexe peut être envisagée à différents niveaux. Aux niveaux macro-économiques, l'entreprise existe car elle a une structure d'organisation plus efficiente que les concurrents . L'entreprise crée alors de la valeur en transformant des « inputs » en « outputs ». Au niveau micro - économique, l'entreprise existe pour des raisons financières (pour les investisseurs), pour des raisons économiques (produire des produits ou services): pour des raisons sociales (l'emploi des salariés) ou encore pour des raisons sociétales (améliorer la qualité de la vie par la recherche-développement pour un ensemble de personnes). S'interroger sur les objectifs de l'entreprise renvoie donc à la nature des différentes parties prenantes dans la vie et l'évolution de celle-ci.

Les **parties prenantes** (ou «stakholders») peuvent être définies comme les individus ou groupes qui dépendent de l'organisation pour atteindre leurs propre buts et dont l'organisation leur dépend également. Les parties prenantes rassemblent des acteurs très différents, qu'il est possible de les classer selon leur proximité avec l'entreprise :

Parties prenantes internes	Parties prenantes externes
<ul style="list-style-type: none"> - dirigeants - salariés - syndicats - (actionnaires) 	<ul style="list-style-type: none"> - actionnaires - partenaires financiers (banques notamment) - clients - fournisseurs - pouvoirs publics (services fiscaux, administrations, locales et territoriales)

Les objectifs des parties prenantes partagent une base commune. Chacun a tout intérêt à ce que l'entreprise soit profitable : les dirigeants pour renforcer leur pouvoir et assurer leur emploi, les salariés pour conserver leur emploi et évoluer professionnellement, les actionnaires et les partenaires financier pour rentabiliser leur investissements, les clients et fournisseurs pour assurer leur volume d'activités, les pouvoirs publics pour maintenir l'emploi et recevoir des recettes fiscales.

Pourtant, si les parties prenantes partagent un objectif de profitabilité, leurs attentes peuvent être différentes. Les actionnaires souhaiteront que l'entreprise soit la plus profitable possible : les partenaires financiers s'attarderont à l'analyse de la rentabilité et de la solvabilité pour accorder un intérêt aux ressources : les salariés défendront l'amélioration de leurs condition salariales (bilan social) et de la formation, etc.

L'analyse financière ne saurait donc être monolithique : à chaque demande doit correspondre une analyse spécifique. Si les éléments fondamentaux de l'analyse restent similaires quelle que soit la demande (structure financière, analyse de l'exploitation, etc.), certains aspects seront davantage développés en fonction des attentes des destinataires. Les partenaires industriels et commerçants voudront par exemple s'assurer de la liquidité de l'entreprise, de son dynamisme, tandis que les actionnaires s'intéresseront plus spécifiquement aux dimensions leur permettant de réaliser un arbitrage pertinent entre rentabilité et risque. A l'inverse, le lecteur d'un diagnostic financier devra

conserver à l'esprit que l'information qui lui est fournie a été produite dans un objectif spécifique (entrée en bourse, notation, demande de prêt, demande de délais de paiement, etc.) qui conditionne partiellement la façon dont elle est présentée et structurée. Le tableau suivant présente quelques-uns des objectifs des principales parties prenantes.

Parties prenantes	Objectifs	Focalisation du diagnostic
Actionnaires	Maximisation de la richesse	- Rentabilité financière - Risque financier
Dirigeants	Maximisation des revenus	- Croissance - Rentabilité économique - Autonomie financière
Créanciers	Remboursement des créances	- Risque de défaillance - Solvabilité
Salariés	Maintien de l'emploi et croissance des rémunérations	- Croissance - Rentabilité économique - Risque de défaillance

La prise en compte des parties prenantes dans la démarche d'analyse financière n'est en soi un élément nouveau. Elle a en revanche connu un essor important ces dernières années du fait du développement du gouvernement d'entreprise.

- Le **gouvernement d'entreprise** peut être défini comme « l'ensemble des pratiques, des structures et des procédures qui définissent le partage du pouvoir, la répartition des responsabilités et les modes de contrôle entre les différentes parties prenantes d'une organisation stratégique », (Johnson, Scholes&Fréry, 2^{ème} édition, Publi-Union, 2003).

Le gouvernement d'entreprise rassemble donc la gestion quotidienne de l'entreprise et la prise de décision dans un concept associant le législatif (définition des règles et procédures) et exécutif (mise en œuvre des décisions, gestion courante) avec le judiciaire (contrôle des décisions et résultats). Le développement de cette notion est relativement récente et issue de deux principales tendances. D'une part, l'évolution des structures capitalistiques, essentiellement dans les grandes entreprises, tend à renforcer la distinction entre propriétaires (principaux) de l'entreprise et dirigeants (agents).

La théorie de l'agence développée notamment par Jensen & Meckling (1976) analyse les relations entre les propriétaires et les dirigeants salariés.

Dans cette approche, les agents ont pour mission d'aider les principaux à atteindre un optimum de profitabilité. Cette mission engendra un conflit dans la mesure où l'objectif majeur du principal (le propriétaire de l'entreprise) est le profit et la distribution de dividendes

Alors que l'objectif principal de l'agent (le dirigeant salarié) est la croissance de l'entreprise, les résultats de l'entreprise n'étant pas extensibles, un choix doit être opéré dans la répartition des richesses: rémunération des actionnaires par la distribution de dividendes ou croissance grâce à l'autofinancement. L'un des arbitres principaux de ce conflit est le marché financier. En effet, si les agents (dirigeants salariés) privilégient la croissance au détriment des intérêts des actionnaires, l'entreprise sera sous-évaluée car elle ne rémunère pas suffisamment ses investisseurs, dès lors, elle risque de se retrouver victime d'une offre d'achat de la part d'investisseurs cherchant à optimiser sa gestion pour améliorer le rendement du capital et distribuer davantage de dividendes. L'achat étant souvent synonyme de changement de l'équipe dirigeante, les agents (dirigeants salariés), s'ils veulent conserver leur emploi, doivent composer avec les attentes des principaux (propriétaires). La prise en compte du gouvernement d'entreprise et donc de toutes les parties prenantes permet alors de dépasser ce conflit et d'analyser la gestion de l'entreprise de multiples critères que l'analyse financière devra intégrer.

D'autre part, les attentes des parties prenantes étant multiples et potentiellement génératrices de conflits comme l'illustre régulièrement l'actualité économique (licenciements chez Michelin alors que les résultats financiers étaient excellents, fermeture de l'usine Renault e Vilvoorde, en Belgique, délocalisation de l'industrie textile française, etc..). Il est rapidement devenu indispensable de pouvoir améliorer la visibilité des parties prenantes quant à la gestion de l'entreprise. Le gouvernement d'entreprise répond à ces attentes en spécifiant par exemple le détail des informations qui doivent être fournies aux différentes parties prenantes.

3.2. La production de l'information financière

La production de l'information financière nécessite de prendre en considération trois contraintes: Les liens entre la comptabilité et les notions financières, les facteurs de contingence de l'analyse financière et la rationalité du processus de production.

- **Les liens entre la comptabilité et les notions financières**

Ils sont étroitement liés. Les documents comptables (Bilan, compte de résultat et annexes) sont les sources indispensables de l'analyse financière.

Si l'information comptable est la base première de l'analyse financière, les logiques de la comptabilité et de la finance ne sont pas identiques. La comptabilité est par exemple basée sur le principe du coût historique alors que la finance raisonne en valeur de marché, donc en valeur actualisée. L'analyste devra donc procéder à des reclassements et retraitements, d'une part pour atteindre la plus grande pertinence économique et financière possible, d'autre part pour tenir compte des informations extracomptables dont il dispose.

Exemples de reclassements pour améliorer la pertinence économique et financière :

La comptabilité classe en « charges externes » le personnel intérimaire ou les redevances de crédit-bail, dans la grande majorité des cas, l'analyse financière reclasse ces montants en réintégrant le personnel intérimaire dans les charges de personnel et en distinguant dans la redevance de crédit-bail, la part correspondante à un amortissement fictif du bien et la part correspondante aux frais financiers fictifs sur l'emprunt. Ces reclassements permettent ensuite, notamment dans l'analyse de la rentabilité, de mettre en parallèle les résultats obtenus avec tous les moyens réellement mis en œuvre dans l'activité, qu'ils soient ou non la possession de L'entreprise. C'est également fondamental pour comparer des entreprises ayant des politiques d'investissements différentes.

De même, l'analyse financière distingue les charges et produit encaissables et décaissables (achats, ventes par exemple) des charges et produit calculés (dotation aux amortissements par exemple). La comptabilité n'utilise pas cette distinction.

Exemple de reclassement pour tenir compte des informations extracomptables

L'analyse financière doit essayer d'obtenir le maximum d'informations pertinentes sur l'entreprise, son activité et son secteur. Il doit alors utiliser toutes les sources disponibles pour développer la pertinence de son diagnostic.

Les charges et produits exceptionnels pourront par exemple faire l'objet d'une étude approfondie pour s'assurer que des charges d'exploitation n'ont pas été comptabilisées comme des charges non courantes. De même, un accroissement soudain des charges de personnel entre deux exercices doit attirer l'attention de l'analyste qui demandera un complément d'information aux dirigeants.

La démarche d'analyse financière doit donc être envisagée comme un aller-retour permanent entre les informations comptables et les informations extracomptables. Une analyse Approfondie nécessite alors de pouvoir rencontrer et interroger les dirigeants de l'entreprise sur les ambiguïtés ou incompréhensions issues de la lecture des documents comptables.

- L'analyse financière est par essence contingent, signifie que l'analyse doit prendre en compte les **facteurs de contingence** de nature à modifier la pertinence de l'analyse ou de certains outils.

La nature d'activité de l'entreprise est un élément essentiel à l'analyse financière. Les résultats de l'analyse doivent en effet être interprétés au regard de la nature et des conditions d'exercice de L'activité.

Exemples de facteurs de contingence liés à la nature de l'activité

Une entreprise industrielle et une entreprise de services n'auront probablement pas un profil financier comparable. L'entreprise industrielle disposera probablement d'un actif immobilisé important et de stocks conséquents, alors que l'entreprise de services aura des charges de personnel plus importantes et des stocks réduits. De même, une boulangerie ou un pressing en début d'activité auront probablement des frais financiers relativement importants (Remboursement des emprunts liés aux équipements) alors qu'une agence immobilière aura des charges de personnel conséquentes mais peu de frais financiers.

Exemples de facteurs de contingence liés aux conditions d'exercices de l'entreprise, de l'activité :

L'analyse financière doit prendre en compte le statut juridique de l'entreprise. Le profil financier d'une filiale d'un groupe peut être très différent de celui d'une entreprise concurrente comparable non filiale. Par ailleurs, les entreprises franchisées auront des charges de franchise qui modifient la structure du compte de résultat par rapport à un concurrent indépendant.

L'environnement économique, concurrentiel, technologique et juridique :

Est également un élément indispensable à l'analyse. Les principales tendances macro-économiques doivent être intégrées à l'analyse pour expliquer par exemple une chute ou une hausse brutale du chiffre d'affaires. De même, l'arrivée sur le marché d'un concurrent (au niveau local comme au niveau national ou international) est susceptible d'expliquer le tassement du chiffre d'affaires (du fait d'une guerre des prix ou d'un volume d'activité moindre). L'environnement technologique peut avoir été modifié (introduction d'une nouvelle technologie par exemple) et entraîner des évolutions notables dans les indicateurs financiers (chute des ventes d'un produit obsolète ou frais de recherche-développement largement croissants par exemple). Enfin de nouvelles dispositions juridiques peuvent avoir également un impact sur l'activité ou les modes de financement de l'entreprise. L'analyse financière doit intégrer ces paramètres pour prétendre à la pertinence.

La taille et l'histoire de l'entreprise

Elles peuvent également être des facteurs de contingence importants.

Les grandes entreprises pourront plus facilement se financer par emprunts obligataires par exemple, Les attentes de leurs actionnaires pourront être plus contraignantes.

Une entreprise récente est susceptible de rencontrer des problèmes de rentabilité qui doivent être relativisés au regard des objectifs annoncés. Par ailleurs, une entreprise ayant récemment acquis une autre entreprise verra ses comptes modifiés par cette opération importante.

C'est notamment la prise en compte de ces facteurs de contingence qui doit dicter une réflexion sur la rationalité dans l'utilisation de l'analyse financière.

- **Les liens entre rationalité et finance** sont ambigus. La finance d'entreprise mobilise des outils traitant une information chiffrée à l'aide d'outils

mathématiques, ainsi l'étude financière de plusieurs projets d'investissement amène généralement l'analyse à préconiser un investissement plutôt qu'un autre, sur la base d'informations relativement objectives et en utilisant des outils permettent de comparer les investissements (valeur actuelle nette, taux interne de rentabilité, etc.), il n'est pourtant pas rare que les dirigeants fassent le choix opposé et préfèrent l'investissement qui semble le moins rationnel financièrement mais qui leur apparaît comme le plus intéressant sur le plan stratégique. Les causes de cette divergence sont à rechercher dans les rationalités différentes qui animent stratégie et finance. La rationalité financière est essentiellement calculatoire; elle compare des grandeurs en utilisant des outils mathématiques ou statistiques. La rationalité stratégique est plus complexe, prenant en considération l'aspect financier, mais également les valeurs et objectifs des dirigeants, des données qualitatives non financier, les jeux politiques internes, les caractéristiques concurrentielles, etc. C'est ce décalage qui doit amener l'analyste à rechercher le maximum d'informations pertinentes sur l'activité, et à moduler les points centraux de l'étude en fonction des destinataires (banque, actionnaires, dirigeants, etc..).

Par ailleurs, la rationalité de la production de l'information financière doit être examinée attentivement. Pourquoi produire telle analyse plutôt qu'une autre? Les tableaux de flux sont ils indispensables pour toutes les entreprises, pour tous les destinataires, à n'importe quel moment? Pour optimiser la production de l'information financière, il importe de rapporter les moyens mis en œuvre aux objectifs. Si une entreprise demande à la banque un prêt courant d'un montant de 200.000 Dhs, le banquier ne prendra pas autant de temps pour réaliser son analyse que si l'entreprise lui demande un prêt de 50.000 Dhs. De même, l'analyse financière d'une entreprise cliente sera différente selon que l'on souhaite la racheter ou qu'il s'agit simplement de s'assurer de sa capacité à payer ses dettes. Les retraitements du crédit-bail pourront éventuellement être abandonnés si le montant considéré est très faible au regard des autres engagements de l'entreprise ou du Total Bilan.

3.3. La diffusion de l'information financière

L'information financière produite par l'analyse est destinée à être diffusée. Elle est également parfois sujette à caution.

De fait, l'actualité récente a été le théâtre de quelques faillites spectaculaires qui auraient pu être envisagées par les différents producteurs et utilisateurs de l'information financière: les Commissaires aux comptes, mais aussi les agences de notation, les analystes des sociétés de Courtages, les banques. L'écueil majeur de cette démarche de prévention des risques réside dans la qualité de l'information fournie par l'entreprise aux analyses de nombreuses voix qui s'élèvent pour réclamer une amélioration de la qualité, notamment de la transparence de l'information financière, après avoir présenté de manière synthétique les problématiques associées à la diffusion de l'information financière.

• **Les questions posées actuellement en matière d'information financière**

L'éclatement de la bulle technologique en 2000 et 2001 a mis en évidence quelques-uns des problèmes de diffusion et de circulation de l'information financière. Plusieurs cas spectaculaires d'entreprises en difficulté ont levé le voile sur des pratiques en partie inadaptée aux évolutions de l'environnement économique et financier (Worldcom, Enron, Vivendi, plus récemment Parmalat).

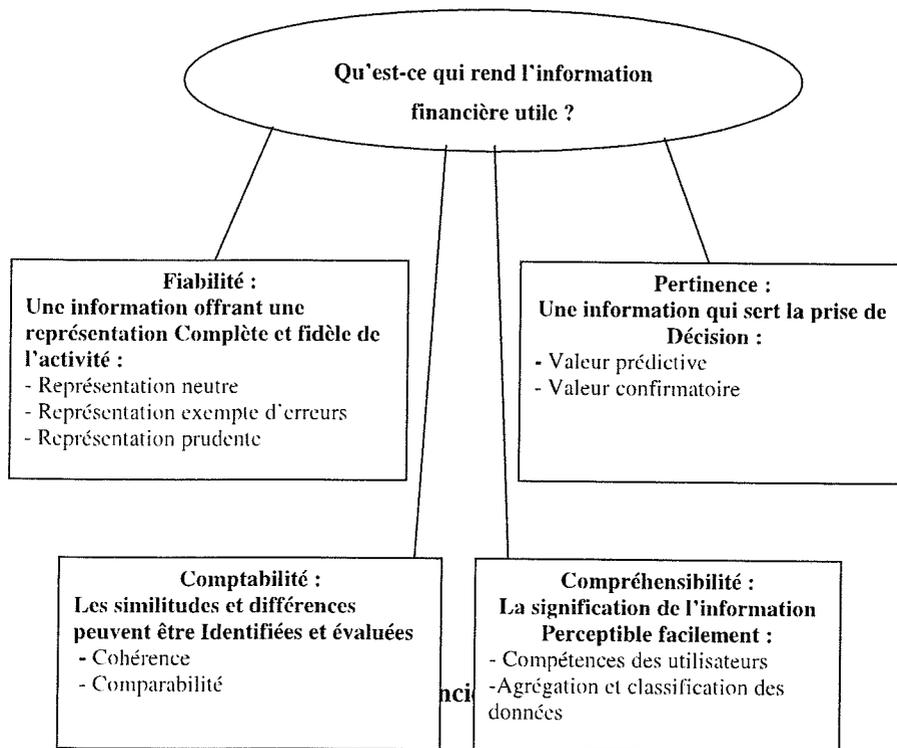
La demande des parties prenantes en matière d'information financière est de plus en plus précise, de plus en plus argumentée. Exemple : A la fin de l'année 2003; un rapport de l'institut des experts comptables anglais et gallois (ICAEW) met en lumière six limites importantes des pratiques actuelles :

- L'information financière dans sa forme actuelle ne parvient pas à répondre aux attentes de nombreuses parties prenantes. Les analyses sont essentiellement construites à destination des actionnaires, plus particulièrement des gros actionnaires et actionnaires institutionnels en d'autres termes, le gouvernement d'entreprise restera une intention vaine tant que l'information des parties prenantes ne sera pas adaptée aux besoins de chacun. Le développement des technologies de l'information est de nature à favoriser cette plus grande pertinence de l'information.
- L'information financière est essentiellement basée sur la comptabilisation et l'analyse de données historiques. Les états financiers ne prennent pas suffisamment en compte les nombreuses indications extra financières susceptibles d'éclairer les résultats financiers futurs.

En ce sens, l'information fournie ne permet pas, même aux gros actionnaires, d'évaluer avec pertinence les potentialités de l'entreprise.

- L'information financière et comptable est basée sur un principe fondamental de prudence qui conduit à reconnaître les actifs de l'entreprise à leur cout historique. Cette position tout à fait défendable, n'est cependant plus en adéquation avec certaines évolutions économiques, elle minimise notamment beaucoup les actifs immatériels sur lesquels sont basées de nombreuses activités. Plusieurs travaux sont alors menés pour réfléchir à de nouveaux modes de valorisation.
- L'information financière traditionnelle est focalisée sur les chiffres reflétant les gains de l'entreprise. Si ces informations sont évidemment essentielles, notamment pour les investisseurs, elles sont insuffisamment mises en perspective avec les limitations et les risques associés. Le principe de transparence est assuré a minima: l'information sur les risques est fournie, mais de manière accessoire par rapport aux données sur les résultats passés ou attendus.
- La périodicité de l'information est également un facteur favorisant une démarche globale ne permettant pas de se décomposer tous les cycles d'activité. La plupart des organismes de contrôle sont demandeurs d'états financiers intermédiaires, trimestriels principalement.
- L'information financière n'est pas en mesure de répondre à tous les besoins en matière d'aide à la décision. Il existe en effet un fossé important entre l'information détenue par les dirigeants de l'entreprise et l'information diffusée au public, actionnaires compris. Une démarche plus systématique devrait permettre de renforcer la prise en compte d'informations qualitatives pour réduire ces différences.

Pour résumer, l'information financière souffre aujourd'hui d'un défaut majeur: le manque de transparence. L'ASB (Accounting Standards Board) propose le schéma suivant pour synthétiser les qualités d'une information financière pertinente :



Les commanditaires d'un diagnostic ne sont pas nécessairement les dirigeants qui voudront effectuer un diagnostic global pour apprécier la santé de l'entreprise et obtenir ainsi un outil de gestion. De nombreux partenaires extérieurs peuvent être amenés à effectuer la démarche :

- les banquiers pour l'octroi d'un prêt ;
- les actionnaires ou les investisseurs pour étudier l'opportunité d'un placement;
- les salariés et les comités d'entreprise pour apprécier leur participation aux résultats ;
- les auditeurs externes pour porter un jugement sur la fiabilité des données comptables ;

S'agissant de l'étude des états financiers de la société et de la qualité de l'information de l'analyste sera plus ou moins bonne selon que le diagnostic est effectué au sein de l'entreprise ou par un analyste externe qui ne pourra utiliser que les seuls documents publics, la finesse du diagnostic étant moindre dans ce cas.

Les analystes externes se divisent en quatre catégories :

- Les analystes sell-side qui travaillent dans des entreprises d'investissement (sociétés de Bourse) et interprètent les informations économiques, stratégiques et financières des sociétés cotées. Ils rédigent des études destinées à prévoir l'évolution des bénéfices des sociétés ou des secteurs dans lesquels ils sont spécialisés. Ils émettent des recommandations d'achat et de vente d'actions des sociétés cotées.
- Les analystes Buy-Side qui travaillent pour des sociétés de gestion ou pour des investisseurs institutionnels. Ils centralisent et organisent la diffusion des informations issues des Sell-side. Ils jouent un rôle de conseil auprès du gestionnaire de portefeuille sur l'opportunité d'effectuer tel ou tel placement.
- Les analystes Corporate qui travaillent pour des banques de financement et d'investissement en assurant une veille sectorielle sur les marchés financiers pour détecter les opérations de fusions-acquisitions ou les opérations d'origination (introduction en Bourse, augmentation de capital, émission d'obligations).
- Les analystes crédit qui doivent apprécier la qualité de crédit des émetteurs d'emprunts sur le marché financier, à partir d'une analyse financière en se fondant sur les notes fixées par des agences de notations qui reflètent la capacité de remboursement des émetteurs.

Les missions de l'analyste dépendent de la taille et de l'organisation de son employeur mais surtout de la ligne métiers à laquelle il appartient. En effet, les analystes Sell-side ont pour fonction d'aider à acheter ou à vendre tandis que les analystes Buy-side se fixent comme objectifs de gérer des produits financiers émis par des sociétés.

3.5. La présentation du diagnostic Financier

Le diagnostic est communiqué aux intéressés sous forme d'une note de synthèse qui met en évidence les points faibles et les points forts de l'entreprise en fonction de la lettre de mission.

La note doit aborder les différents aspects du diagnostic financier :

- Présentation: évolution de la société, perspectives de développement, objectifs de l'entreprise
- Analyse de la rentabilité sous son triple aspect commercial, économique et financier en s'aidant des soldes intermédiaires de gestion et des ratios de rentabilité classiques.
- Analyse de la liquidité qui permet, grâce aux tableaux d'équilibre financier, de faire le lien entre fonds de roulement et besoin en fonds de roulement et par ailleurs de suivre l'évolution du besoin en fonds de roulement par rapport au chiffre d'affaires dans les entreprises dont l'activité est régulière.
- Analyse de la structure financière, c'est-à-dire étude des tableaux de financement et des tableaux de flux ; évolution des ratios fondamentaux de l'analyse financière

Dans le cadre d'un diagnostic global on peut se livrer à une analyse économique qui dépasse le cadre de l'analyse financière classique. Le diagnostic financier doit être alors complété par un diagnostic stratégique qui éclaire la société sur l'analyse des produits, le potentiel technologique et le système de gestion.

2^{ème} PARTIE :

Les techniques d'analyse financière : Activité,
Rentabilité, structure et flux financiers

CHAPITRE 2 : PRESENTATION DU COMPTE DE RESULTAT

L'analyste financier, qu'il soit interne ou externe à l'entreprise, pour mener son diagnostic financier, doit disposer du C.P.C et du bilan.

Le premier lui permet d'apprécier l'activité et la rentabilité de l'entreprise notamment à l'aide des différents soldes de gestions normalisés par le plan comptable Marocain (P.C.M), Le second lui permet de juger l'équilibre financier et l'endettement de l'entreprise.

Pour mener à bien son analyse financière, l'analyste utilise de techniques d'analyse très diversifiées.

L'activité de l'entreprise se mesure sur une année par le **résultat de l'exercice**. Ce résultat est formé par la différence entre les produits et les charges de l'exercice. **Les produits** et les **Charges** sont séparés en trois grandes masses: **l'exploitation** (l'activité récurrente de L'entreprise), le **financier** (cout du financement de l'activité), le **non courant** (activité non Récurrente de l'entreprise).

Il est possible de mieux comprendre la formation du résultat en calculant des différences partielles entre certains produit et certaines charges appelées **soldes intermédiaires de Gestion**. L'ensemble de ces SIG est répertorié dans un document comptable dont la présentation est rendue obligatoire pour toute société réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 7,5 millions de dirhams et donc soumises au régime normal par le **PCM**.

Nous verrons, dans une première sous-partie, comment se définissent, se calculent et s'interprètent les différents SIG définis par le PCM. Cependant, certaines critiques ont été Adressées aux SIG du PCM, ce qui a conduit la banque centrale à apporter diverses Amélioration. Nous expliquerons et calculerons ces retraitements en deuxième sous-partie.

L'état des soldes de gestion (E.S.G) constitue le troisième état de synthèse qui n'est obligatoire que pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 7,5 millions de dirhams et donc soumises au régime normal.

L'ESG comporte deux tableaux : Tableau de formation des résultats (TFR) et le Tableau de calcul de l'autofinancement (A.F).

Les interviews : Que pensez des SIG ?

- D.L., analyste financier gestion de portefeuille

«Les SIG sont indispensables mais plus les normes européennes et internationales que celles issues strictement du PCG. Les retraitements Banque de France sont obsolètes et inutiles. Les SIG les plus utiles sont la marge brute (et non la VA) et l'EBE (les résultats financier et non courant sont peu révélateurs.

- P. M., chef d'entreprise

« Parmi les SIG, seules la valeur ajoutée et la marge brute sont utiles. Elles permettent surtout de se projeter dans l'avenir afin de mieux ajuster les devis par une étude de prix en cela recèle que la notion de point mort est essentielle. Dans la mesure où la société ne fait pas appel aux capitaux extérieurs, les autres SIG ne sont pas utiles. Il s'agit essentiellement de minorer les charges fiscales pour maximiser le résultat net. »

(NOTA BENE : La marge brute ne fait pas partie des SIG définis par le PCM, C'est en revanche un ratio fréquemment utilisé.)

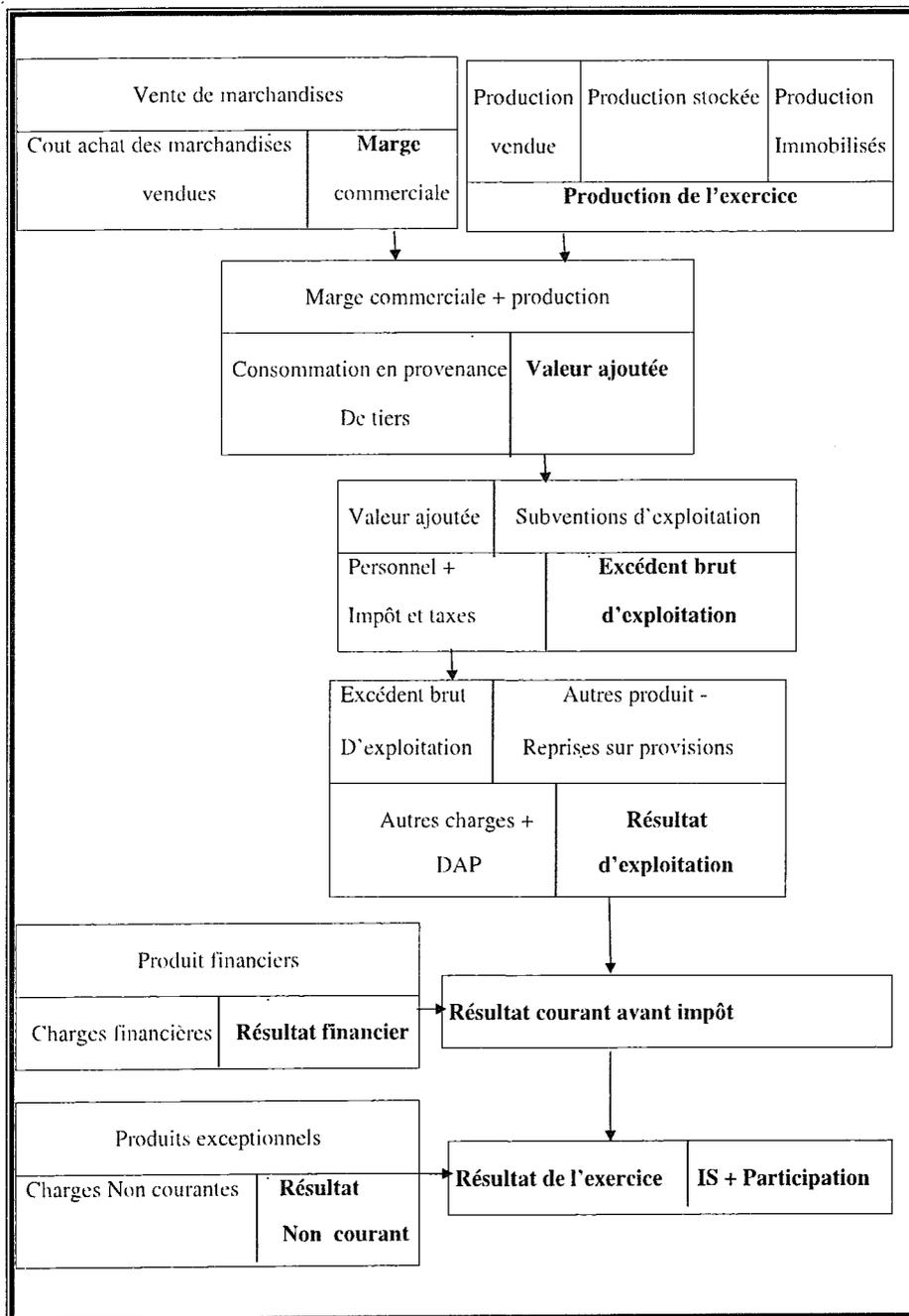
- K. M., conseiller bancaire « entreprises et professionnels »

« C'est une synthèse de l'activité de l'entreprise pour une période donnée. Les SIG sont la base de l'information que nous utilisons. Nous intégrons les documents comptables dans un système informatique qui calcule et retraite seul les SIG. Ceux-ci deviennent alors l'information privilégiée pour la suite de l'analyse. »

I. LES SIG DU PCG

1. Définition et calcul des SIG du PCM

Les soldes intermédiaires de gestion sont une transcription directe du compte de résultat. Ce sont des indicateurs synthétiques de l'activité de l'entreprise, qui servent généralement de base à l'analyse financière. Le schéma suivant illustre la construction du résultat en fonction des différents soldes :



Les SIG expliquent donc la formation du résultat de l'exercice en analysant les différentes étapes de création de valeur dans l'entreprise, selon le découpage retenu dans le compte de résultat (exploitation, financier, exceptionnel). On distingue huit niveaux d'analyse dont les calculs sont résumés dans le tableau ci-dessus et détaillés par la suite.

2. Interprétation et critique des SIG du Plan comptable général

Pour l'analyse de l'activité d'une entreprise, les différents soldes intermédiaires de gestion définis précédemment n'ont pas la même importance. Nous avons donc choisi de séparer les SIG qui nous semblent fondamentaux (« les SIG centraux ») de ceux qui servent essentiellement aux calculs et ne sont pas exempts de critiques (« les SIG périphériques »).

2.1. Les SIG périphériques

- **la production de l'exercice**

La production de l'exercice est un indicateur délicat à manier car il est la somme de trois éléments évalués de manière hétérogène. En effet, la production vendue est enregistrée à sa valeur vénale alors que la production stockée et la production immobilisée sont évaluées à leur coût de production. Il permet en revanche d'analyser l'activité économique en prenant en compte les produits que l'entreprise fabrique pour elle-même, ce qu'un indicateur de mesure de l'activité comme le chiffre d'affaires ne permet pas.

- **Le résultat d'exploitation**

L'analyse de résultat d'exploitation peut être faussée en raison du mode calcul des dotations aux amortissements. Par exemple, l'amortissement dégressif sous-évalue au départ le résultat d'exploitation en cas d'investissement important. Il convient donc de lire précisément ce que contient et ce que ne contient pas le résultat d'exploitation.

- **Le résultat non courant**

Le résultat non courant est un SIG isolé dans le compte de résultat. Il ne traduit pas l'activité normale et susceptible de se répéter d'années en années.

Notons qu'il est possible de distinguer les opérations exceptionnelles de gestion (primes d'assurance, prestations hors activité courante) des opérations exceptionnelles en capital (cessions d'immobilisations).

- **Le résultat net comptable**

Le résultat net comptable bénéficie d'une meilleure diffusion que les autres soldes intermédiaires de gestion dans la mesure où il figure au passif du bilan. C'est un élément exceptionnel et déduit de l'impôt.

2.2. Les SIG centraux

- **La marge commerciale**

La marge est extrêmement variable d'un secteur à l'autre. Par exemple, elle peut représenter jusqu'à 50% du chiffre d'affaires dans le commerce de détail non alimentaire contre seulement 15% dans la réparation automobile. Plus que son niveau absolu, c'est donc l'évolution de la marge qui doit être analysée. Il convient essentiellement d'en déterminer les causes (mévente de l'entreprise, conjoncture dégradée, nouveaux concurrents...) La marge commerciale est un indicateur fondamentale dans certains secteurs (distribution par exemple) et se révèle particulièrement utile lorsqu'on la transforme en taux de marge (marge commerciale/prix d'achat HT).

- **La valeur ajoutée**

En valeur absolue, la valeur ajoutée est un bon indicateur de l'activité économique de l'entreprise. Il est ainsi possible de mesurer l'importance relative des différentes activités exercées dans l'entreprise, d'étudier l'évolution dans le temps de l'activité de l'entreprise ou encore de la comparer à celle d'autres entreprises.

En confrontant la valeur ajoutée à d'autres données comptables, il est possible de mener deux analyses différentes qui sont caractéristiques du secteur d'activité de l'entreprise.

En premier lieu, **le degré d'intégration** de l'entreprise est mesuré par le rapport entre la valeur ajoutée et le chiffre d'affaires. Une entreprise très intégrée (de la fabrication à la vente) aura un taux de valeur ajoutée plus important.

En second lieu, on peut mesurer la répartition de la valeur ajoutée entre les différents facteurs de production (personnel, Etat, actionnaires, banques) et l'autofinancement. Nous présentons ci-dessous un tableau résumant cette répartition de la valeur ajoutée et donnant une évaluation différente suivant les

secteurs d'activité. Par exemple, les entreprises agricoles orientent leur valeur ajoutée majoritairement vers leurs salariés (62% de la VA sert au paiement des salaires, participations et charges sociales) et l'autofinancement.

	Facteur de production	Salariés	Etat	Actionnaires	Banquiers	Entreprise
	Données comptables	Salaires, participation, charges sociales	Impôts, taxes, IS	Dividendes	Intérêts, charges financières	Autofinancement
Secteur	Agriculture	62%	2%	1%	8%	23%
	Sidérurgie	75%	0%	6%	5%	14%
	Commerce de gros	70%	3%	2%	10%	13%

- **L'excédent brut d'exploitation**

L'excédent brut d'exploitation constitue un bon critère de la performance industrielle et commerciale de l'entreprise. En effet, il est indépendant du mode de financement, des modalités d'amortissement, des produits et des charges hors exploitation, de l'impôt sur les bénéfices. Il ne dépend que des opérations de production et de commercialisation. On parle souvent de « solde sincère » à propos de l'EBE.

- **Le résultat courant avant impôt**

De manière générale, le résultat courant avant impôt permet d'analyser le résultat d'une entreprise sans que le jugement ne soit modifié par des éléments exceptionnels ou fiscaux.

Le RCAI s'oppose au résultat exceptionnel dans la mesure où il résulte de l'activité normale d'exploitation et de financement de l'entreprise. Par rapport au résultat d'exploitation, il permet de mettre en évidence le résultat financier. Il peut être apparu paradoxal de parler de résultat financier pour une entreprise industrielle et commerciale dont l'activité n'a pas a priori pour objet de dégager des produits financiers. Cependant, les grandes entreprises dont la vocation est financière, dégagent un résultat financier dans lequel la part des produits n'est pas négligeable.

En ce qui concerne la valeur ajoutée, la part de redevance du crédit-bail qui correspond aux frais financiers fictifs est retirée de la valeur ajoutée pour être comptabilisée au niveau du résultat d'exploitation.

3. Les retraitements améliorant la pertinence économique des SIG:

Les SIG proposés par le Plan comptable général (PCG) sont directement issus des données comptables. Comme nous l'avons souligné dans l'introduction, les perspectives comptables et financières sont parfois différentes. Afin d'améliorer la pertinence économique des soldes, de nombreux analystes, dont la Centrale des bilans (CdB) de la Banque de France (BdF) proposent d'opérer quelques retraitements et reclassements.

Dans le cas de France, **La Banque de France** est l'institution publique chargée au niveau national de l'application de la politique monétaire déterminée par la Banque centrale européenne (depuis 1994). Outre cette attribution macroéconomique, la Banque de France est l'un des observateurs de la vie des entreprises Françaises par l'intermédiaire de la Centrale des bilans.

La Centrale des bilans a été créée par la Banque de France en 1968. Elle se présente actuellement sous trois aspects complémentaires : une base de données harmonisée sur les entreprises ; un service d'analyse financière et diagnostic (présent sur l'ensemble du territoire) ; un observatoire économique du tissu productif national, régional et local. Par suite, nous parlerons indifféremment de la Banque de France ou de la Centrale des bilans.

La Centrale des bilans a adressé un certain nombre de critiques aux SIG du PCG présentés précédemment. Elle propose de distinguer deux niveaux d'analyse : les soldes d'exploitation, qui correspondent aux SIG PCG retraités pour une meilleure pertinence économique, et les soldes globaux.

Soldes d'exploitation

Marge commerciale

Marge sur production propre

Marge brute d'exploitation

Valeur ajoutée au cout des facteurs (VA BdF)

Résultat brut d'exploitation

Résultat net d'exploitation

Soldes globaux

Résultat brut d'exploitation
 Résultat brut global
 Résultat net global
 Résultat de l'exercice
 Résultat net comptable



Nous allons successivement présenter ces soldes, en définissant dans un premier temps les retraitements économiques permettant d'aboutir aux soldes d'exploitation, avant d'analyser les soldes globaux.

3.1. Les retraitements économiques des SIG

Les SIG d'exploitation (parfois appelés «au cout des facteurs») proposés reposent sur une vision plus économique et moins juridique de l'entreprise que celle du PCG exposée précédemment. Ils sont élaborés à partir des SIG du PCG retraités pour une meilleure pertinence économique. Pour développer cette approche, on se base sur les pratiques de nombreux analystes. Les retraitements présentés ici permettent donc d'élaborer les SIG.

3.1.1. Les principaux retraitements

- **La sous-traitance**

Un recours accru à la sous-traitance de fabrication n'entraîne pas de croissance au niveau de l'entreprise mais au niveau de son sous-traitant.

En conséquence, les frais de sous-traitance sont retirés de la production de l'exercice pour obtenir la production propre.

- **Le personnel extérieur**

Pour le cout du personnel, les SIG traditionnels ne retiennent que les charges de personnel. Or il faut tenir compte du personnel extérieur à l'entreprise (personnel intérimaire) pour obtenir une image fidèle des ressources mobilisées par l'entreprise pour produire. C'est ce que préconise les analystes financiers. En conséquence, le personnel extérieur ne rentre plus en compte dans les charges de la valeur ajoutée.

Les charges de personnel intérimaire sont retirées de la valeur ajoutée pour être comptabilisées au niveau de l'EBE.

- **Les subventions d'exploitation**

Deux retraitements peuvent être distingués, l'un pratiqué par certains analystes, l'autre préconisé d'autres (cas de France) :

- Retraitement économique : Lorsqu'elles ont le caractère de complément de prix, les subventions d'exploitation sont ajoutées à la production

retirées de l'EBE ou elles étaient initialement comptabilisées. Ces subventions d'exploitation spécifiques permettent à l'entreprise de baisser ses prix pour obtenir un marché, le différentiel avec le prix habituel étant partiellement couvert par une subvention. Le retraitement permet alors de prendre en compte dans la production de l'exercice tous les produits directement associés à la production vendue.

- Retraitement dans le contexte Français : La Centrale des bilans propose le même raisonnement mais intègre les subventions d'exploitation sont laissées au niveau du résultat brut d'exploitation.

- **Les redevances de crédit-bail**

Le crédit-bail peut être considéré d'un point de vue économique comme un moyen de financement des immobilisations. Pourtant, deux entreprises strictement identiques, mais dont l'une fait appel au crédit-bail alors que l'autre est propriétaire de tous ses actifs de production, auront des valeurs ajoutées PCG différentes (le crédit-bail étant comptabilisé dans les consommations externes).

Pour pouvoir comparer ces entreprises, il est donc souhaitable de considérer que la redevance périodique doit être comptabilisée comme si l'entreprise était propriétaire de l'immobilisation. On calcule alors l'amortissement que l'on aurait pratiqué si l'on était propriétaire du bien. Cette dotation fictive aux amortissements est comptabilisée au niveau du résultat d'exploitation, avec les autres dotations d'exploitation. La différence entre la redevance et l'amortissement fictif représente les frais financiers associés au crédit-bail. Ils sont intégrés au calcul du résultat financier, donc du résultat courant avant impôt.

- **Les transferts de charges**

Les transferts de charges peuvent être reclassés si l'on dispose d'informations sur leur nature :

- *Transferts de charges relatives aux salaires* : ils sont retirés du résultat d'exploitation et comptabilisés au niveau de l'EBE, avec les autres charges de personnel.
- *Transferts de charges relatives à un loyer commun avec une autre entreprise* : ils sont retirés du résultat d'exploitation et comptabilisés au niveau de la valeur ajoutée, avec les autres consommations externes.

- **Autres retraitements possibles**

En fonction de l'objectif de l'analyse et des informations disponibles, l'analyste peut opérer différents reclassements ou retraitements permettant d'améliorer la signification et la comparabilité des soldes. Il n'existe, par exemple, pas de retraitement systématique au niveau du résultat non courant. En revanche, l'analyste pourra éventuellement reclasser certaines charges en fonction de leur nature. Par exemple, le résultat de la cession de véhicules par une entreprise de location de voitures peut être considéré comme relevant de l'exploitation car récurrent pour cette entreprise. Les produits et charges associés seront alors reclassés au niveau du résultat d'exploitation.

- **Les retraitements récemment abandonnés**

Deux retraitements pratiqués ont été récemment abandonnés. Nous vous les signalons certains cas qui peuvent faire allusion à des pratiques révolues comme : le personnel extérieur, la participation des salariés aux résultats de l'entreprise étaient t incluse dans le cout du personnel.

Les impôts, taxes et versements assimilés étaient considérés comme un complément au prix d'achat et donc retranchés de la valeur ajoutée.

4. Analyse du compte de résultat :

Le compte de résultat dont nous avons présenté selon les versions du PCM est le premier document utilisé par l'analyste financier pour poser un diagnostic sur l'activité de l'entreprise. D'une part, il permet le calcul de la capacité d'autofinancement qui représente l'ensemble des ressources internes dégagées par l'entreprise pour financer de nouveaux investissements ou pour rembourser des emprunts. D'autre part, les différents soldes intermédiaires de gestion qui servent à établir des ratios pour pousser plus avant l'analyse de l'activité de l'entreprise.

4.1. La capacité d'autofinancement (CAF)

Les interviews : Que penser de la CAF ?

- **D.L., analyste financier gestion de portefeuille**

« Sur le secteur pharmaceutique des grosses sociétés, la CAF n'est pas un problème essentiel dans la mesure où ces sociétés n'ont pas de problème de financement mais utilisent des capitaux propres importants (les cash-flows sont très élevés et les marges nettes supérieures à 25 % dans ce secteur). Cependant,

pour d'autres entreprises (industrie lourde par exemple), l'étude du CAF est essentiel. Qui qu'il en soit, la CAF est la base des tableaux de flux. »

- **P.M., chef d'entreprise**

« Elle est utile pour aller voir le banquier dans le cadre d'une demande »

- **K.M., conseiller bancaire « entreprise et professionnels »**

« La CAF est la résultante de l'activité. Elle permet d'avoir une vision assez claire des ressources disponibles dans l'entreprise. Elle doit notamment être analysée en regardant son utilisation souhaitée ou probable : autofinancement, distribution de dividendes, prélèvement personnels dans le cas d'une entreprise individuelle, nouveaux prêts... »

4.2. Définition et calcul de la CAF

4.2.1. Le principe de la CAF

La notion de CAF s'oppose aux ressources externes de l'entreprise provenant des associés (apport en capital), prêteurs (emprunts) ou état (subventions d'exploitation). La CAF est la ressource interne dégagée par l'entreprise du fait de son activité.

De manière générale, la CAF est définie comme le solde entre les produits encaissables et les charges décaissables du. Compte de résultat à l'exception des charges et des produits exceptionnels sur opération en capital. On appelle « produit encaissable » un compte qui se traduit par des entrées de fonds réelles. Par exemple, la vente ou la production stockée sont des produits encaissables contrairement aux reprises sur provisions ou aux quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice (appelées « produit encaissable ». de même les « charges décaissables » sont des comptes qui se traduisent par des sorties de fonds effectives. Les achats ou les charges de personnel sont ainsi considérés comme des charges décaissables, ce qui n'est pas le cas des dotations ou de la valeur comptable des éléments d'actifs cédés (que l'on nomme « charges calculées »).

1.3.4. Les deux méthodes de calcul de la CAF

Il existe deux méthodes pour calculer concrètement la CAF en utilisant le compte de résultat.

- **La méthode soustractive**

A partir du résultat net après impôt, il s'agit **d'éliminer** les produits calculés et les charges calculées qui ont été en quelque sorte « comptées en trop ». Le calcul est détaillé ci-dessous.

Résultat de l'exercice			
-	N° compte	+	N° compte
Reprises sur amortissements et provisions	781, 786, 787	Dotations aux amortissements et provisions	681, 686, 687
Produit de cession d'éléments d'actif	775	Valeur comptable des éléments d'actif cédés	675
Quote-part de subvention d'investissement virée au résultat	777		
=CAF			

- **La méthode additive**

Cette méthode part de l'EBE pour **y ajouter** la prise en compte des charges décaissables et les produits encaissables afin de compléter le SIG du PCG. Le calcul se fait précisément comme ci-dessous

EBE			
-	N° compte	+	N° compte
Autres charges d'exploitation	65	Autres produits d'exploitation	75
Charges financières	66	Produits financières	76
Charges exceptionnelles (sauf cessions)	67 (sauf 675)	Produits exceptionnels sauf produits de cessions et quote-part de subventions d'investissement virée au résultat	77 (sauf 775 et 777)
Impôts sur les sociétés et		Transferts de charges	79

participation des salariés	69		
=CAF			

4.3. Interprétation et limites de la CAF

4.3.1. Ce que la CAF peut dire de l'activité de l'entreprise

Le renseignement principal fourni par la CAF concerne les possibilités d'autofinancement de l'entreprise. On appelle autofinancement la CAF diminuée des dividendes versés. Plus la CAF est élevée, plus les possibilités financières de l'entreprises sont grandes. En effet, la CAF permettra le financement des investissements, le remboursement des emprunts. Inversement, une CAF négative reflète une situation dangereuse.

Deux ratios sont couramment utilisés pour éclairer l'interprétation de la CAF :

- **Autofinancement / Valeur ajoutée** : L'importance de l'entreprise est donnée par la répartition de la valeur ajoutée.
- **Dettes financières / CAF** : La capacité d'endettement liée à la CAF est un ratio généralement étudié par les banques, la limite maximum fréquemment pour ce ratio est de 3 ou 4, ce qui signifie que les dettes de l'entreprise représentent 3 à 4 années de capacité d'autofinancement. Il faut cependant noter que dans les secteurs d'activité à forte intensité capitalistique, lorsque les immobilisations sont couteuses et représentent une part importante du total du bilan (la sidérurgie par exemple), il n'est pas rare d'obtenir un ratio de l'ordre de 7 ou 8. La comparaison avec les normes sectorielles est donc indispensable.

4.3.2. Ce que la CAF ne peut pas dire de l'activité de l'entreprise.

La CAF n'est qu'un flux de trésorerie potentielle, c'est-à-dire un flux certain mais dont on ne connaît pas la date d'encaissement. En outre, toute la CAF n'est pas encaissée au même moment en raison des délais de paiements différents accordés par les clients et négociés avec les fournisseurs. La CAF ne représente donc pas le flux de trésorerie effectivement encaissé durant la période.

5. Les ratios décrivant l'activité de l'entreprise :

La CAF donne un point de vue financier et prospectif sur l'entreprise. L'analyste financier cherche de manière plus générale à établir un diagnostic de l'entreprise. Pour cela, il utilise des ratios c'est-à-dire le rapport entre deux grandeurs issues par exemple du compte de résultat ou du bilan.

On étudie ainsi le dynamisme de l'entreprise à travers le chiffre d'affaires ou les moyens matériels et humains mis en œuvre. Cependant, une croissance de l'activité mal gérée peut amener à la faillite de l'entreprise. On parle par exemple « d'effet ciseau » lorsque les charges augmentent plus vite que les produits. Il faut donc, non seulement analyser l'évolution de l'activité de l'entreprise. Mais également évaluer cette activité par différents ratios.

Les interviews : que penser des ratios du compte de résultat ?

- **D. L., analyste financier gestion de portefeuille**

« Les ratios issus des SIG sont particulièrement utiles, en particulier la marge brute, le coût moyen des ventes, la CA par tête, la rentabilité financière et la rentabilité économique. Il convient cependant d'introduire la notion de cycle dans l'analyse de ces ratios (la norme varie dans le temps pour une même entreprise). Les normes des ratios sont déterminées en interne. »

- **P. M., chef d'entreprise**

« Des ratios de frais variables (du type achats/CA par type d'appareil) peuvent être utiles pour affiner les devis. De même, la gestion de la masse salariale peut se faire au regard du CA (elle doit rester inférieure à 1/3 du CA). Ces ratios permettent de se projeter dans l'avenir mais ils ne doivent pas être trop nombreux et trop complexes. »

- **K.M., conseiller bancaire « entreprise et professionnels »**

« L'utilisation des ratios permet d'avoir une image synthétique de l'activité de l'entreprise. Pour pouvoir analyser ces résultats, il faut faire un constat en fonction des normes de la profession, de la région, du contexte économique... »

5.1. L'évolution de l'activité

5.1.1. Etude du chiffre d'affaires

- **L'interprétation du chiffre d'affaires**

De manière globale, l'analyse financier s'intéressera à l'évolution du chiffre d'affaires dans le temps donnée par le **taux croissance** $(CA_{n+1} - CA_n)/CA_n$. la croissance du chiffre d'affaires est très souvent à l'origine de la capacité de l'entreprise à entretenir son dynamisme. A l'inverse, une croissance faible ou négative est généralement interprétée comme le début du déclin, voire de la disparition de l'entreprise.

Dans la mesure du possible, il convient de préciser cette première opinion par une analyse de la structure du chiffre d'affaires. Par exemple, on pourra détailler le chiffre d'affaires entre les différents produits vendus, les branches d'activité concernées (industrie ou service), les circuits de distribution utilisés (grande distribution ou détaillant), les types de clientèle visés ou encore les zones géographiques desservies. En particulier, l'exportation donnée par la part du CA exporté.

Au final, il est intéressant de comparer la variation du chiffre d'affaires de l'entreprise à celle de ses concurrents. Un diagnostic de la situation de l'entreprise dans différents cas de figure est proposé dans le tableau ci-dessous.

Variation du CA de l'entreprise	Négative	Stable (comprise entre 0 et +5%)	Importante (supérieure a +5%)
Significativement inférieur à celle de ses concurrents	Entreprise peu dynamique	Entreprise peu dynamique	Entreprise appartenant à un secteur dynamique mais qui peine à survivre
Similaire à celle des concurrents	Entreprise appartenant à un secteur en déclin et qui ne parvient pas à s'en distinguer	Entreprise appartenant à un secteur mur et qui ne parvient pas à s'en distinguer	Entreprise dynamique au sein d'un secteur en expansion
Significativement supérieure à celle des concurrents	Entreprise résistant mieux que ses concurrents au déclin sectoriel	Entreprise appartenant à un secteur mur qui bénéficie de la restructuration du secteur	Entreprise très dynamique au sein d'un secteur en expansion

• Quelques précautions à prendre pour l'interprétation du chiffre d'affaires

Le compte de résultat permet de connaître l'évolution du chiffre d'affaires de la société. Cependant, pour une interprétation pertinente du chiffre d'affaires, il convient de mener quelques retraitements.

En particulier pour une comparaison dans le temps, il faut éliminer les effets de l'inflation (« déflater ») sur le chiffre d'affaires. Une formule « toute prête » peut être utilisée à cet effet :

Taux de croissance réel du CA = (1 + Taux de croissance apparent)/(1 + Taux d'inflation)-1

Les effets du taux de change doivent aussi être neutralisés. En effet, une augmentation du chiffre d'affaires peut être obtenue par l'appréciation d'une devise par rapport au Dirham.

Le taux de croissance de la valeur ajoutée

Comme pour le chiffre d'affaires, le taux de croissance de la valeur ajoutée est un indicateur du dynamique de l'activité de l'entreprise :

$$(VA_{n+1} - VA_n) / VA_n.$$

On peut étudier la structure de la valeur ajoutée de la même manière que pour le chiffre d'affaires. (voir partie VA)

Nous avons détaillé dans la partie précédente A. les différentes interprétations de la valeur ajoutée.

6. Etude des moyens mis en œuvre

Une entreprise produit des biens et des services en utilisant les deux facteurs de production fondamentaux : le travail (main-d'œuvre) et le capital (équipements productif). Une croissance des moyens mis en œuvre pour la production traduit une anticipation dynamique de l'entreprise quant à son activité future. Un certain nombre de ratios permettent d'éclairer cette analyse.

Concernant les ressources humaines, des éléments généreux comme l'évolution de l'effectif moyen, des charges de personnel extérieur à l'entreprise ou encore du taux d'absentéisme peuvent être étudiés. Surtout, il convient

d'analyser la productivité (ou rendement apparent) de la main-d'œuvre. La valeur ajoutée moyenne par employé (valeur ajoutée/Effectif moyen) renseigne à ce sujet. Cette productivité peut être améliorée par une nouvelle organisation du travail ou une meilleure qualification u personnel.

Les équipements productifs ne sont pas à proprement parler des éléments du compte de résultat puisqu'ils figurent explicitement à l'actif du bilan dans les immobilisations. Cependant, ils apparaissent à travers certains éléments du compte de résultat comme par exemple les amortissements. Le taux d'amortissement (Amortissements cumulés/Immobilisations brutes) mesure ainsi le vieillissement de l'outil de production. Il convient de préciser cette analyse en mettant en évidence l'importance du crédit-bail, comme pour la valeur ajoutée à l'équipement productif moyen. Ce ratio peut être également amélioré par une nouvelle organisation du travail ou une amélioration de la performance de l'équipement (par incorporation de progrès technique par exemple).

Finalement, le rapport de l'équipement productif à l'effectif moyen traduit la structure générale de l'activité d'une entreprise. Il s'agit de l'intensité capitalistique (Immobilisations brutes d'exploitation/Effectif moyen). Ce ratio diffère suivant les secteurs : il sera très important dans l'industrie et beaucoup moins dans les services.

6.1. L'évaluation de l'activité

L'analyste financier peut évaluer l'activité de l'entreprise par différents ratios qui comparent soient uniquement des éléments du compte de résultat (ce sont des indicateurs de profitabilité).

Profitabilité

La profitabilité met en relation un résultat ou une marge avec le niveau d'activité (mesuré par le chiffre d'affaires).

On peut citer un certain nombre de ratios de profitabilité :

- **Le taux de marge bénéficiaire** : Résultat de l'exercice/Chiffre d'affaires HT
- **Le taux de marge brute d'exploitation** : EBE/Chiffre d'affaires HT
- **Le taux de marge commerciale** : Marge commerciale /Vente de marchandises
- **Le taux de marque** : Marge commerciale/Chiffre d'affaires

Un indicateur de profitabilité permet d'évaluer la capacité de l'entreprise la capacité de l'entreprise à pouvoir faire face à une « guerre commerciale ». En effet, une profitabilité élevée permet de baisser ses prix (et donc son chiffre d'affaires) sans réaliser de perte. Cependant, il convient de noter que les indicateurs de profitabilité varient d'un secteur à l'autre.

Rentabilité

A l'origine de l'activité d'une entreprise se situe le seuil de rentabilité (appelé aussi « point mort ») qui est le chiffre d'affaires minimum à réaliser par l'entreprise pour que l'activité soit bénéficiaire (résultat positif). De manière plus générale, la rentabilité se définit comme le rapport entre un résultat ou une marge et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir. On distingue la rentabilité financière de la **rentabilité économique** suivant que les moyens mis en œuvre sont uniquement les capitaux propres de l'entreprise ou plus largement ses ressources stables.

- **La rentabilité financière**

La rentabilité financière (ou rentabilité des capitaux propres) rapproche le résultat des ressources dont l'entreprise est juridiquement propriétaire appelées « capitaux propres ». Les capitaux propres ont été apportés par les associés soit directement (participation au capital social, prime d'émission), soit indirectement lorsqu'ils ont renoncé à se distribuer des dividendes (réserves en tous genres, report à nouveau). On inclut également dans les capitaux propres les subventions d'investissement et les provisions réglementées.

Deux ratios sont généralement calculés :

- **Le taux de rentabilité financière générale** (appelé aussi ROE : « return on equity ») : $\text{Résultat de l'exercice} / \text{Capitaux propres}$
- **Le taux de rentabilité des capitaux propres** hors activité exceptionnelle : $\text{Résultat des impôts} / \text{Capitaux propres}$

Une rentabilité financière élevée permettra à l'entreprise d'augmenter si nécessaire ses capitaux propres. Elle est particulièrement étudiée par les associés potentiels comme par exemple les fonds de pension. Comme la profitabilité, la rentabilité des capitaux propres varie dans le temps et suivant les secteurs.

EXERCICE D'APPLICATION : LE CAS DE LA SOCIETE BEN ALI

Énoncé

Compte de résultat de la Société BEN ALI

COMPTES DE RESULTAT DE L'EXERCICE (en liste)	Exercice N			Exercice N-1
	France	Exportation	Total	
Production vendue biens	60 958 912	6 693 568	67 652 480	70 906 798
Production vendue biens				389 572
CA NETS	60 958 912	6 693 568	67 652 480	71 887 108
Production stockée			511 553	580 358
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges (5)			64 196	
Autres produits			905 237	10 380
Total des produits d'exploitation (1)			69 133 466	71 887 108
Achats matières premières et autres approv. (y compris droits de douane)			69 133 466	71 887 108
Variation de stock (matières premières et approvisionnement.)			13 895 553	12 683 004
Autres achats et charges externes (3)			-1 503 593	-66 735
Impôts, taxes et versements assimilés			22 003 373	20 747 011
Salaires et traitements			2 328 249	1 608 239
Charges sociales			15 005 549	15 306 691
Sur immobilisations : dotations aux amortissements			6 306 516	6 264 442
Sur actif circulant : dotations aux provisions			4 000 276	7 613 232
Autres charges (4)			829 678	606 248
			60 286	18 679
Total des charges d'exploitation (2)			62 925 887	64 781 081
Résultat d'exploitation			6 207 579	7 106 027
Produits des autres valeurs mob. Et créances de l'actif immobilisé.			276	269
Autres intérêts et produits assimilés			44 481	394 867
Reprise sur p provisions et transferts de charges (6)				47 058
Différences positives de change			43 001	21 325
Totale des produits financiers			87 758	463 519
Intérêts et charges assimilées			917 836	1 982 802
Différences négatives de change			11 360	21 180
Total des charges financières			87 758	2 003 982
Résultats financier			-841 438	-1 540 463
Résultat courant avant impôts			5 366 141	5 565 564
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			2 986	
Produits exceptionnels sur opérations en capital			28 000	
Total des produits exceptionnels			30 986	
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			186	
Charges exceptionnelles sur opérations en capital			3 215	91
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			4 564	
Total des charges exceptionnelles			7 965	91
Résultat exceptionnel			23 021	-91
Participations des salariés au résultat de l'entreprise			452 651	561 904
Impôts sur les bénéfices			1 482 285	1 906 465

	Total des produits	69 252 210	72 350 627
	Total des charges	65 797 984	69 253 523
Bénéfice ou perte (Total des produits – Total des charges)		3 454 226	3 097 104
(1) Dont produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs			131 694
(2) Dont charge d'exploitations afférentes à des exercices antérieurs		95 150	16 238
(3) Dont personnel intérimaire		1 733 422	1 327 400
dont loyer de crédit-bail		324 300	324 300
(4) Sont compris en autres charges une quote-part de résultat sur opérations faites en commun		10 156	18 679
(5) Dont transferts de charges		54 106	0
(6) Dont transferts de charges		0	17 058

La société Ben Ali est une entreprise marocaine du secteur industriel. Les chiffres sont exprimés en dirhams.

Informations complémentaires:

Les loyers de crédit-bail concernent un matériel industriel d'une valeur à l'achat de 980 000dhs HT et d'une durée de vie de 5 ans.

Travail à faire :

A partir du compte de résultat qui vous est donné ci-dessus, il vous est demandé :

- A. De calculer les soldes intermédiaires de gestion de la Société BEN ALI, avec et sans ; retraitements ;
- B. De calculer la capacité d'autofinancement de la Société BEN ALI avec et sans retraitements ;
- C. De mener une analyse de l'activité de la Société BENALI.

Corrigé**A. CALCUL DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION****1. Calcul des soldes intermédiaires de gestion sans retraitements**

	<i>N</i>	<i>N-1</i>
1. <i>Marge commerciale</i>	0	0
2. <i>Production de l'exercice</i>		
Chiffre d'affaires	67 652 480 71 296 370	
Production stockée	<u>511 553</u>	<u>580 358</u>
Production	68 164 033 71 976 728	

3. Valeur ajoutée

Marge commerciale	0	0
Production de l'exercice	68 164 033	71 876 728
Consommations		
Achats matières premières	13 895 553	12 683 004
Variation des stocks	(1 503 593)	(66 735)
Autres achats et charges externes	<u>22 003 373</u>	<u>20 747 011</u>
Consommations en provenance des tiers	(34 395 333)	(33 363 280)
Valeur ajoutée	33 768 700	38 513 448

4. Excédent brut d'exploitation

Valeur ajoutée	33 768 700	38 513 448
Subventions d'exploitation Impôts et taxes	(2 328 249)	(1 608 239)
Salaires et traitements	(15 005 549)	(15 306 961)
Charges sociales	<u>(6 306 516)</u>	<u>(6 264 442)</u>
Excédent brut d'exploitation	10 128 386	15 333 806

5. Résultat d'exploitation

Excédent brut d'exploitation	10 128 386	15 333 806
Autres produits	905 237	10 380
Autres charges (sans la quote-part)	(50 130)	0
Reprise sur amortissements et transferts de charges	64 196	1
Dotations aux amortissements et provisions	<u>(4 829 954)</u>	<u>(8 219 510)</u>
Résultat d'exploitation	6 217 735	7 124 706

6. *Résultat courant*

Résultat d'exploitation	6 217 735	7 124 706
Quote-part	(10 156)	(18 679)
Produits financiers	87 758	463 519
Charges financières	<u>(929 196)</u>	<u>(2 003 982)</u>
Résultat courant	5 366 141	5 565 564

7. *Résultat exceptionnel*

Produits exceptionnels	30 986	0
Charges exceptionnelles	<u>(7 965)</u>	<u>91</u>
Résultat exceptionnel	23 021	(91)

8. *Résultat de l'exercice*

Résultat courant	5 366 141	5 565 564
Résultat exceptionnel	23 021	(91)
Participation	(452 651)	(561 904)
Impôts sur les sociétés	<u>(1 482 285)</u>	<u>(1 906 465)</u>
Résultat de l'exercice	23 021	3 097 104

2. *Calculs des soldes intermédiaires de gestion avec retraitement:**Calculs préliminaires concernant le crédit-bail*

L'amortissement qui aurait été pratique si l'on avait été propriétaire du bien acquis par crédit-bail : $\frac{980\ 000}{5} = 196\ 000$

Quote-part des frais financiers inclus dans les redevances de crédit-bail = Redevance – Amortissement fictif: $324\ 300 - 196\ 000 = 128\ 300$

	N	N-1
1. <i>Marge commerciale</i>	0	0
2. <i>Production de l'exercice</i>		
Chiffre d'affaires	67 652 480	71 296 370
Production stockée	<u>511 553</u>	<u>580 358</u>
Production	68 164 033	3 097 104

3. Valeur ajoutée

Marge commerciale	0	0
Production de l'exercice	68 164 033	71 876 728
<i>Consommations</i>		
Achats matières premières	13 895 553	12 683 004
Variation des stocks	(1 503 593)	(66 735)
Autres achats et charges externes	22 003 373	20 747 011
Extourne personnel intérimaire	(1 733 422)	(1 327 400)
Extourne loyer de crédit-bail	(324 300)	(324 300)
Consommations en provenance des tiers	(32 337 611)	(31 711 580)
Valeur ajoutée	35 826 422	40 165 148

4. Excédent brut d'exploitation

Valeur ajoutée		
Subventions d'exploitation	35 826 422	40 165 148
Impôts et taxes	0	0
Salaires et traitements	(1 503 593)	(1 608 239)
Personnel intérimaire	22 003 373	(15 306 961)
Charges sociales	(1 733 422)	(1 327 400)
	(324 300)	(6 264 442)
Excédent brut d'exploitation	10 452 686	15 658 106

5. Résultat d'exploitation

Excédent brut d'exploitation	10 452 686	15 658 106
Autres produits	905 237	10 380
Autres charges (sans la quote-part)	(50 130)	0
Reprise sur amortissements et transferts de charges	64 196	0
Dotations aux amortissements et provisions	(4 829 954)	(8 829 954)
Dotations aux amortissements sur crédit-bail	(196 000)	(196 000)
Résultat d'exploitation		

6. Résultat courant

Résultat d'exploitation	6 446 035	7 253 006
Quote-part	(10 156)	(18 679)
Produits financiers	87 758	463 519
Charges financières	(929 196)	(2 003 928)
Frais financier sur crédit-bail	(128 300)	(128 300)
Résultat courant.	5 466 141	5 565 564

7. *Résultat non courant*

Produits non courants	30 986	0
Charges non courantes	<u>(7 965)</u>	<u>(91)</u>
Résultat non courants	23 021	5 565 564

8. *Résultat de l'exercice*

Résultat courant	5 466 141	5 565 564
Résultat courants	23 021	(91)
Participation des salariés	(452 651)	(561 904)
Impôts sur les sociétés	<u>(1 482 285)</u>	<u>(1 906 465)</u>
Résultat de l'exercice	3 454 226	3 097 104

B. CALCUL DE LA CAF

1. **Sans retraitements**

	N	N-1
<i>Calcul par le haut du compte de résultat</i>	10 128 386	15 333 806
Excédent brut d'exploitation	905 237	10 380
Autres produits	(60 286)	(18 679)
Autres charges	54 106	0
Transferts de charges d'exploitation	87 758	433 519
Produits financiers Charges financières	(929 196)	(2 003 982)
Produits exceptionnels Charges exceptionnelles	2 986	0
Participation des salariés	(186)	
Impôts sur les sociétés	(452 651)	(561 904)
	<u>(1 482 285)</u>	<u>(1 906 465)</u>
Capacité d'autofinancement	8 253 869	11 286 675

Calcul par le bas du compte de résultat

Résultat de l'exercice	3 454 226	3 097 104
Reprises sur provisions d'exploitation	(10 090)	0
Dotations d'exploitation	4 829 954	8 219 480
Reprises sur provisions financières	0	(30 000)
Produits exceptionnels sur opérations en capital	(28 000)	0
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	3 215	91
Dotations exceptionnelles	<u>4 564</u>	<u>0</u>
Capacité d'autofinancement	8 253 869	11 286 675

2. Avec retraitement:

Le seul retraitement possible des soldes intermédiaires de gestion ayant une incidence sur la capacité d'autofinancement est celui de la quote-part des amortissements incluse dans les loyers de crédit-bail.

Capacité d'autofinancement avant retraitements	8 253 869 11 286 675
Dotations aux amortissements sur loyers de crédit-bail	<u>196 000</u> <u>196 000</u>
Capacité d'autofinancement après retraitements.	8 449 869 11 482 675

NOTA BENE

Ce retraitement au niveau de la capacité d'autofinancement est tout à fait critiquable dans la mesure où l'ensemble des loyers de crédit-bail a un caractère décaissable et donc que la quote-part d'amortissement comprise dans les redevances ne peut être considérée comme calculée et donc améliorer l'autofinancement.

Ce retraitement peut tout de même être fait par mesure de cohérence; nous retrouverons le même problème au niveau du tableau de financement.

7. Analyse d'activité :

7.1. L'évolution de l'activité : commentaire des SIG et de la CAF (sans retraitements)

La Société BEN ALI : une marge commerciale nulle en raison de son activité industrielle qui concerne exclusivement de la production.

Nous commenterons par la suite les SIG jugés centraux.

En premier lieu, **le chiffre d'affaires** peut être commenté dans l'absolu, en évolution et en structure. L'importance du chiffre d'affaires nous indique qu'il s'agit d'une grande entreprise, comme cela est souvent le cas dans le secteur industriel. Elle est donc peut-être introduite en bourse. De N-1 à N le CA passe de 71 296 370 dhs à 67 652 480 dhs soit une baisse de 5,1%. En l'absence d'indications sur le taux d'inflation, nous considérerons donc une baisse de l'activité de la Société Ben ALI. Il peut être intéressant de mesurer la part du chiffre d'affaires à l'export. Les exportations ne représentent ici que 9,9 % du chiffre d'affaires en N. Notre entreprise sera donc moins sensible à une variation de la conjoncture internationale qu'une entreprise davantage exportatrice.

Comme le chiffre d'affaires, la **valeur ajoutée** de la Société BEN ALI décroît mais dans des proportions plus importantes puisque le taux de croissance de la VA est de -12,3 %. Ainsi, les consommations en provenance des tiers ont fortement augmenté entre les deux années. Cela nous confirme une mauvaise évolution de l'activité de l'entreprise.

L'EBE constitue un bon critère de la performance industrielle de la Société de Mécanique dans la mesure où il est indépendant du mode de financement, des modalités d'amortissements et des produits et charges hors exploitation. Nous observons un très fort fléchissement de l'exploitation de la société avec une baisse de plus d'un tiers de l'EBE. En l'absence de données conjoncturelles, une telle constatation est inquiétante.

À l'opposé des SIG précédents, le **Résultat Comptable Avant Impôt** est relativement stable entre les deux années (3.6 % seulement). Ce constat s'explique par une évolution favorable du résultat financier. Il passe ainsi de -1 540 463 dhs en N-1 à -841 438 dhs en N. Un résultat financier déficitaire n'est pas en soi le signe d'une mauvaise santé dans la mesure où la Société Ben Ali n'est pas une banque mais une entreprise industrielle. Cependant, cette grande entreprise se donne de rétablir son résultat financier. C'est ce qui est effectué en partie en N, essentiellement par une baisse importante des charges financières.

Au final, le **résultat de l'exercice** de la Société BEN ALI est en légère progression (+1 1,5 % entre les deux années. Cependant, cela traduit davantage un redressement du résultat financier et du résultat exceptionnel qu'une activité réellement en croissance. Contrairement aux apparences, la situation de la Société n'est donc pas satisfaisante en N.

L'étude de l'évolution de la capacité d'autofinancement de la Société Ben ALI vient continuer notre diagnostic. Elle baisse de près d'un tiers (-26,9 %) entre N-1 et N, ce qui traduit de mauvaises anticipations sur l'activité future de l'entreprise. Son potentiel de développement se réduit même si la CAF demeure positive.

Dans la mesure où nous ne disposons pas d'autres renseignements sur le personnel de l'entreprise ou les équipements productifs, il ne nous est pas possible ici de calculer des taux de rentabilité apparente de la main-d'œuvre ou des équipements.

7.2. L'évaluation de l'activité : indicateurs de profitabilité

La profitabilité met en relation un résultat ou une marge avec le niveau d'activité (mesuré par le chiffre d'affaires).

Les données du compte de résultat de la Société Ben Ali permettent de calculer un certain nombre d'indicateurs de profitabilité.

Le **taux de marge bénéficiaire** se calcule en divisant le résultat de l'exercice par le chiffre d'affaires HT. Il est de 4,3 % en N-1 et de 5,1 % en N. Cela semblerait indiquer une croissance de la profitabilité de la Société BEN ALI.

En revanche, le **taux de marge brute d'exploitation** (EBE / Chiffre d'affaires HT) décroît de 21,5 % à 15 %. Cette divergence tient à la différence d'évolution entre le résultat net et l'EBE constaté précédemment.

Dans l'absolu, la profitabilité de la Société BEN ALI nous paraît importante pour une société industrielle. En effet, le taux de marge bénéficiaire varie beaucoup d'un secteur à l'autre.

La Société BEN ALI semble donc être en mesure de résister à une guerre commerciale potentielle de ses concurrents. Elle pourrait baisser ses prix (et donc son chiffre d'affaires) sans réaliser de perte.

Dans le cas de la Société BEN ALI qui n'a aucune activité commerciale, des indicateurs de profitabilité comme le **taux de marge commerciale** (Marge commerciale / Vente de marchandises) ou le taux de marge (Marge commerciale / Chiffre d'affaires) ne sont pas pertinents.

Dans la mesure où nous ne disposons pas du bilan de la Société BEN ALI, il ne nous est pas possible de calculer des indicateurs de rentabilité financière

CHAPITRE 3 : ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE

1. Présentation de bilan :

Le bilan est un document de synthèse qui décrit à un moment donné la situation de l'entreprise dans une approche de stock. Il s'apparente à une photographie de l'entreprise à un instant donné et rend compte de la provenance des ressources (passif) et de leur affectation (actif). Par définition, les emplois et ressources ne peuvent qu'être comptablement équilibrés.

1.1. L'actif

L'actif du bilan représente l'ensemble des biens et des droits constituant le patrimoine de l'entreprise. Il est composé de l'actif immobilisé (emplois durables dans l'entreprise) et de l'actif circulant (éléments qui ne font que transiter dans l'entreprise et qui se renouvellent) auxquels on rajoutera les comptes de régularisation et les écarts de conversion actif.

Au sein des actifs immobilisés, on distingue les immobilisations incorporelles (marques, brevets, fonds de commerce, ect.), corporelles (terrain, machines, bâtiments, ect.) et les immobilisations financières (actions d'une autre entreprise par exemple).

Parmi l'actif circulant, signalons d'une part l'existence d'actifs « temporaires » (stocks, créances clients) et d'autre part la présence de placements financiers et d'argent disponible qui sont par essence des avoirs et constituent la trésorerie active de l'entreprise.

Quelques caractéristiques particulières à connaître sur l'actif

▶ Au sein des immobilisations

- **Les frais d'établissement** comprennent les frais de constitution, les frais de premier établissement, les frais d'augmentation de capital. Ils doivent être amortis dans un délai qui ne peut excéder 5 ans.
- Les frais de recherche et de développement sont liés à des projets individualisés et dont les chances de réussite sont sérieuses. Ils doivent être amortis de la même manière que les frais d'établissement.
- Les immobilisations financières comprennent les participations (titres qui permettent d'exercer une influence sur la société émettrice c'est-à-dire représentant par exemple 10 % du capital de cette entreprise), les créances rattachées à des participations (prêts octroyés à des entreprises détenues en partie), les autres titres immobilisés ainsi que les autres immobilisations financières (prêts et dépôts à plus d'un an).

▶ Autres

- **Les charges à répartir sur plusieurs exercices** sont des charges particulièrement importantes qui peuvent être étalées sur plusieurs exercices (frais d'émission des emprunts, grosses réparations...). Elles doivent être amorties de manière générale dans un délai maximum de 5 ans.
- Les primes de remboursement des obligations sont égales à la différence entre le prix de remboursement et le prix d'émission des obligations. Elles apparaissent en valeur nette au bilan et sont amorties par exemple sur la durée de l'emprunt.
- Les écarts de conversion actif proviennent de l'évolution – défavorable à l'entreprise – des différentiels de taux de change entre la monnaie d'origine d'une créance ou d'une dette et son évaluation en euros à la clôture de l'exercice.

Les biens sont inscrits à l'actif du bilan pour leur valeur d'origine. Les immobilisations sont ainsi comptabilisées pour leur valeur d'achat ou de productions, les stocks pour leur valeur de production ou d'achat, les créances des clients pour leur valeur facturée. Cependant, pour donner une image fidèle du patrimoine de l'entreprise, la comptabilité prévoit d'évaluer la dépréciation de ces actifs en amortissant dans le temps les immobilisations et en provisionnant éventuellement les montants des créances ou des stocks qui se déprécient (chute de la valeur de marché, stocks périssables, clients douteux, ect.). La valeur brute des éléments d'actifs correspond donc à leur valeur d'origine, la valeur nette à leur « réelle » et actuelle.

Actif net = Actif brut – Amortissements cumulés et provisions

La présentation de l'actif du bilan est donc organisée selon le schéma suivant :

	Année N			Année N-1
	Brut	Amortissements/ provisions	Net année N	Net année N-1
Actif immobilisé				
Actif circulant				
Comptes de régularisation				
TOTAL ACTIF				

1.2. Le passif

Le passif du bilan représente l'ensemble des ressources à la disposition des entreprises. Il est composé des capitaux propres (capital social, réserves et résultat), des provisions pour risques et charges (destinées à couvrir un risque probable mais non certain), des dettes classées suivant leur origine (financière, fournisseur) ainsi que des comptes de régularisation passif (produits constatés d'avances, écarts de conversion passif).

Quelques difficultés particulières à connaître sur le passif du bilan

- ▶ Les dettes financières sont composées des emprunts obligataires convertibles, des autres emprunts obligataires, des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (dettes bancaires à caractère durable, concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque), des emprunts et dettes financières diverses (dont les intérêts courus sur emprunts).
- ▶ Les écarts de conversion passif proviennent de l'évolution – favorable pour l'entreprise – des différentiels de taux entre la monnaie d'origine des dettes et créances et leur évaluation en dirhams à la clôture de l'exercice.

2. Modèle détaillé du bilan PCM

Le modèle de bilan présente page suivante est celui défini par le plan comptable générale après les modifications apportées en 1999.

ACTIF	Br ut	Amort./ Prov.	Net	PASSIF	Net
Capital souscrit non appelé (0)				Capitaux propres	
Actif immobilisé				Capital	
Immobilisations incorporelles				Primes d'émission, de fusion, d'apport	
Frais d'établissement				Capital	
Frais de recherche et de développement				Primes d'émission, de fusion, d'apport	
Concessions, brevets				Ecart de réévaluation	
Fonds commercial				Réserves	
Autres immob. Incorporelles				Réserve légale	
Avances et acomptes				Réserve statutaires ou contractuelles	
Immobilisations corporelles				Réserve réglementées	
Terrains				Autres réserves	
Constructions				Report à nouveau	
Instal. Techn., mat. & outil.				Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	
Autres immob. Corporelles				Subventions d'investissement	
Immob. Corporelles en cours				Provisions réglementées	
Avances et acomptes				Total (I)	
Immobilisations financières				Autres fonds propres	
Participations				Produit des émissions de titres participatifs	
Créances liées à des participations				Avances conditionnées	
Autres titres immobilisés				Total (II)	
Prêts				Provisions pour risques et charges	
Autres immob. Financières				Provisions pour risques	
TOTAL (I)				Provisions pour charges	
Actif circulant				Total (III)	
Stocks et en-cours				Dettes	
Matières premières, approvisionnements				Emprunts obligataires convertibles	
En-cours prod. De biens				Autres emprunts obligataires	
En-cours prod. De services				Emprunts et dettes auprès des étés de crédit	
Produits intermédiaires et finis				Emprunts et dettes financières divers	
Marchandises				Avances et acomptes reçus	
Créances et acomptes versés				Dettes fournisseurs et comptes rattachés	
Avances et acomptes versé				Dettes fiscales et sociales	
Clients et comptes rattachés				Dettes sur immobilisations	
Autres créances				Autres dettes	
Capital souscrit et appelé non versé				Comptes de régularisation passif	
Valeurs mobilières de placement				Produits constatés d'avance	
disponibilités					
Comptes de régularisation actif					
Charges constatées d'avance					

Total (II)					
Charges à répartir (III)				Ecarts de conversion passif (V)	
Primes de remboursement (IV)					
Ecarts de conversion actif (V)					
Total général (0 à V)				Total général (I à V)	

2.1. Les deux logiques d'analyse du bilan :

Pour analyser le bilan d'une entreprise, deux approches peuvent être mobilisées :

- **L'analyse fonctionnelle vise à étudier la structure financière** de l'entreprise en distinguant les opérations selon le cycle auquel elles sont rattachées (exploitation, financement ou investissement). Son objectif est de porter un jugement sur la solidité financière de l'entreprise, dans une optique de continuation de l'activité. Dans cette approche, le bilan est donc analysé en fonction des cycles de l'entreprise.

- **L'analyse patrimoniale ou financière** a pour objectif d'étudier la liquidité et la solvabilité de l'entreprise, et donc son risque de faillite. L'entreprise est liquide si ses disponibilités sont suffisantes pour faire face à ses échéances, elle est solvable si elle a la capacité à régler l'ensemble de ses dettes en cédant ses actifs. Cette approche est donc basée sur une hypothèse implicite de cessation de l'activité et les éléments du bilan sont classés en fonction de leur liquidité (leur échéance) et non plus en fonction du cycle économique auquel ils se rapportent.

Ces deux approches sont complémentaires. Elles doivent être choisies suivant les objectifs d'analyse de la situation financière de l'entreprise. En effet, de par sa construction, le bilan fonctionnel traduit **l'équilibre financier** de l'entreprise en utilisant les notions de fonds de roulement et de besoin en fonds de roulement. Le bilan financier transcrit davantage la liquidité et la solvabilité de l'entreprise, notamment au travers de l'analyse de l'endettement.

Les interviews : Que penser de l'analyse fonctionnelle et financière du bilan ?

- D. L., analyste financier gestion de portefeuille

« Les deux formes sont utilisées en fonction des secteurs d'activité concernés. Par exemple dans les biotechnologies (un secteur risqué) on adapte l'optique liquidité. »

- P. M., chef d'entreprise

« Ces nuances ne sont pas utilisées en pratique »

- K. M., conseiller bancaire « entreprise et professionnels »

« Le bilan fonctionnel est moins utilisé dans l'analyse bancaire qui s'intéresse essentiellement à la solvabilité de l'entreprise. On raisonne donc davantage dans une optique liquidité, avec un bilan financier. »

2.1.1. Présentation et construction des bilans fonctionnels et financiers :

L'approche fonctionnelle est la plus utilisée dans la mesure où elle adopte une perspective de poursuite de l'exploitation et offre un éclairage pertinent sur les équilibres financiers fondamentaux de l'entreprise. L'analyse par le bilan financier est principalement utilisée dans une logique liquidité.

2.1.1.1. L'approche fonctionnelle du bilan :

L'analyse fonctionnelle a été développée dans les années 1970. Elle est introduite dans le PCG 1982 puis reprise par le PCM 1999. Signalons cependant que la structure et le contenu d'un bilan fonctionnel peuvent varier marginalement d'un auteur à l'autre selon la théorie ou la pratique qui les sous-tendent. Les modalités de construction du bilan fonctionnel sont présentées après que les principes généraux les sous-tendant aient été énoncés.

- Principes et structure du bilan fonctionnel

1. Une approche économique du bilan

Le bilan fonctionnel repose sur une approche économique des flux de ressources et d'emplois accumulés par l'entreprise, en retenant deux principes généraux : l'évaluation à la valeur d'origine et le classement des emplois et ressources selon leur nature ou leur destination.

• Evaluation à la valeur d'origine

Les flux de ressources proviennent concrètement des ventes et autres produits encaissables, des apports en capital, des subventions d'inversement, des emprunts ou encore des dettes fournisseurs, fiscales et sociales. Elles ont pour effet d'augmenter la trésorerie disponible. C'est en prélevant sur cette trésorerie que l'entreprise finance les emplois. Parmi les emplois, nous retrouvons par exemple les charges décaissables, les acquisitions d'immobilisations, les remboursements d'emprunts, les stocks ou les créances clients. Le bilan fonctionnel présente le cumul de ces flux de ressources et d'emplois échangés depuis la création de l'entreprise.

Pour rendre compte de ces échanges, le premier principe qui préside à la construction du bilan fonctionnel est l'évaluation à la valeur d'origine des flux de ressources et d'emplois.

• Classement à la valeur d'origine

Dans cette perspective économique, le bilan fonctionnel prend en considération la place des emplois et des ressources de l'entreprise dans le fonctionnement de l'entreprise. Il distingue ainsi :

- Les opérations qui ont un effet à court terme, c'est-à-dire celles qui relèvent du cycle de production ou d'exploitation (achat, production, vente) ;
- Les opérations qui engagent l'entreprise à plus d'un an à savoir l'investissement (acquisitions, cessions et créations d'immobilisations) et le financement (opérations visant à procurer des capitaux à l'entreprise)

Le second principe à prendre en compte pour élaborer un bilan fonctionnel est donc le classement des emplois et des ressources en trois cycles : investissement, financement, exploitation. Attention, cette distinction entre les trois principaux cycles n'apparaît pas de manière explicite dans le bilan fonctionnel. Le cycle de trésorerie opère l'ajustement entre le cycle d'exploitation et les cycles d'investissement.

2. Présentation synthétique du bilan fonctionnel

L'actif et le passif du bilan fonctionnel sont séparés en deux grandes masses chacun : la partie stable (long terme) et la partie circulante (court terme) dont les éléments se renouvellent au fur et à mesure de la vie de l'entreprise. La logique d'analyse du bilan fonctionnel considère que les ressources stables doivent financer au minimum les emplois stables (« haut de bilan »), puis que les

ressources stables excédentaires et les ressources circulantes financent les emplois circulants (cycle d'exploitation, « bas de bilan »).

Pour ce faire, **l'analyse fonctionnelle classe les éléments du bilan (actif et passif) selon leur nature ou leur destination.**

Plus précisément, on retrouve à l'actif :

- **Les emplois stables** qui résultent des décisions d'investissement et correspondent à l'actif immobilisé ;
- **L'actif circulant** qui résulte du cycle d'exploitation et correspond au montant brut des stocks, créances et disponibilités... Attention, contrairement à ce que la terminologie « cycle d'exploitation » pourrait suggérer, cette masse peut être séparée entre une partie exploitation, une partie hors exploitation et la trésorerie active.

Le passif est lui composé :

- **Des ressources stables** qui résultent des décisions de financement et comprennent les capitaux propres, les amortissements et provisions pour dépréciation, les dettes financières. Les amortissements et provisions pour dépréciation sont assimilés à des ressources de financement car ils rendent compte d'une dépréciation de l'actif, cette masse peut être séparée entre une partie exploitation, une partie hors exploitation et la trésorerie passive.

ACTIF	PASSIF
Emplois stables	Ressources stables
Actif immobilisé Charges à répartir Primes de remboursement des obligations	Capitaux propres Provisions pour risques et charges Amortissements et provisions pour dépréciation Dettes financières
Actif circulant	Dettes circulantes
Actif circulant d'exploitation Stocks bruts Avances et acomptes bruts Créances clients brutes Créances fiscales Charges constatées d'avance	Dettes d'exploitation Avances et acomptes reçus Dettes fournisseurs Dettes fiscales et sociales Produits constatés d'avance
Actif circulant hors exploitation Créances diverses Intérêts courus Créances d'IS Créances sur immobilisations	Dettes hors exploitation Dettes diverses Intérêts courus Créances d'IS Créances sur immobilisations
Trésorerie active disponibilités	Trésorerie passive Concours bancaires courants Soldes créditeurs de banque

2.1. Détails des retraitements et reclassements

La construction du bilan fonctionnel se réalise à partir du bilan comptable de type PCM en opérant des reclassements et retraitements au sein du bilan mais également d'éléments hors bilan.

Ces retraitements et reclassements découlent précisément des deux principes de l'approche fonctionnelle que nous avons évoqués précédemment : l'évaluation à la valeur d'origine et le classement selon les trois cycles.

2.1.2. Les conséquences de l'évaluation à la valeur d'origine

De manière générale, il s'agit d'évaluer les différents éléments de l'actif du bilan à leur valeur brute d'origine. Cette exigence implique des reclassements au sein du bilan mais également pour certains éléments hors bilan, tels que les effets escomptés non échus.

- **Au sein du bilan**

Le capital souscrit non appelé

De manière générale, tant que ces sommes n'ont pas été libérées, elles ne représentent pas une ressource pour financer un emploi. Ce poste sera donc éliminé de l'actif et soustrait des capitaux propres pour le même montant.

Les écarts de conversion actifs et passifs

Un écart de conversion actif est le constat d'une perte de change latente (dépréciation d'une créance ou appréciation d'une dette). Un écart de conversion passif est le constat d'un gain de change latent l'analyse des emplois et ressources en respectant le principe de la valeur d'origine, les écarts de conversion sont donc éliminés et réintégrés dans les postes correspondants (dettes fournisseurs ou créances clients le plus souvent). Les écarts de conversion active relative à des créances clients seront ainsi ajoutés aux créances clients tandis que les écarts de conversion active relative à des dettes fournisseurs seront soustraits des dettes fournisseurs.

- **Eléments hors bilan**

Les effets escomptés non échus (EENE)

Pratiquement et juridiquement, l'entreprise reste responsable du paiement des effets escomptés non échus en cas de défaillance du débiteur. Les EENE peuvent être assimilés à un crédit bancaire. Ils doivent donc être réintégrés dans le bilan, au niveau des concours bancaires courants et à l'actif dans la partie circulante d'exploitation avec les créances clients.

2.1.2 Les conséquences du classement cyclique

• Au sein du bilan

Les charges à répartir sur plusieurs exercices

Le montant élevé confère un caractère d'investissement aux charges à répartir sur plusieurs exercices qui ont une incidence sur l'avenir de l'entreprise. Elles doivent donc être reclassées en emplois stables, mais pour leur montant brut. Le montant figurant à l'actif du bilan PCM (dans les comptes de régularisation) est le montant net. Il convient d'y ajouter les amortissements cumulé sur les charges à répartir pour inscrire le montant brut en emplois stables. Le montant brut des charges à répartir est mentionné dans le tableau des amortissements de la liasse fiscale. Le montant culé des amortissements sera alors ajouté également en ressources stables, avec les autres amortissements pour dépréciation.

Il est parfois admis que les charges à répartir peuvent être considérées comme des non-valeurs. Elles sont alors éliminées de l'actif et les capitaux propres sont diminués du même montant. En l'absence d'informations spécifiques, cette solution ne doit pas être privilégiée.

Les primes de remboursement des obligations

De manière générale, ces primes (figurant initialement à l'actif) sont considérées comme des non-valeurs. Elles sont donc retirées de l'actif et soustraites du montant des emprunts obligataires au passif (ressources stables).

Les amortissements et provisions pour dépréciation

Les amortissements et provisions pour dépréciation représentent des capitaux épargnés pour financer le renouvellement des immobilisations ou de possibles dépréciations. A ce titre ils constituent des ressources de financement. Ils sont donc éliminés de l'actif (l'actif immobilisé et circulant étant pris en compte pour sa valeur brute) et ressources stables du passif (avec les provisions pour risques et charges).

Les intérêts courus non échus sur emprunts

Les ICNE doivent être passés du long terme hors exploitation, qu'ils concernent des créances (immobilisations) ou des dettes (emprunts). Ils sont donc retranchés des dettes financières et ajoutés aux dettes hors exploitation

(pour les intérêts courus sur emprunts) ou retranchés des immobilisations financières et ajoutés aux créances hors exploitation (pour les intérêts sur créances immobilisées).

Les comptes bancaires courants et soldes créditeurs de banque

Ils ne constituent pas une ressource stable et doivent donc être retirés des dettes financières pour être replacés dans la trésorerie passive.

Les charges et produits constatés d'avance

En l'absence d'information spécifique, il est courant de considérer qu'ils relèvent de l'exploitation et donc de les classer dans l'actif circulant d'exploitation (CCA) ou dans les dettes d'exploitation (PCA).

Les valeurs mobilières de placement

Selon leur nature, elles seront considérées comme un élément de l'actif hors exploitation (en cas de risque de perte, par exemple des actions, ou si elles sont peu liquides) ou comme un élément de la trésorerie active (si elles sont liquides et sans risque de perte)

• Éléments hors bilan

Le crédit-bail

Comme dans le cas des retraitements du compte de résultat proposé par la Banque centrale que nous avons évoqués, le crédit-bail est réintégré dans le bilan fonctionnel. En effet, les biens financés par crédit-bail peuvent être considérés comme des immobilisations acquises par l'entreprise et financées par emprunt. **La valeur d'origine** des biens est ajoutée dans l'actif stable. Les **amortissements virtuels** sont rattachés au passif stable avec les autres amortissements pour dépréciation de l'actif. La **partie non amortie** (valeur nette comptable virtuelle) est ajoutée aux dettes financières.

Exemple

L'entreprise a pris en crédit-bail une machine d'une valeur de 200 000 dhs le 1^{er} janvier N. Le contrat de location-vente prévoit le versement d'une redevance annuelle de 55 000 dhs pendant 4 ans.

Si l'entreprise avait été propriétaire de la machine, elle aurait comptabilisé une dotation aux amortissements d'exploitation d'un montant :

Valeur d'achat/Durée d'utilisation : $200\ 000/4 = 50\ 000$ dhs.

Pour N, le crédit-bail sera retraité de la manière suivante dans le bilan fonctionnel :

- Valeur d'origine : 200 000 : ajoutée aux immobilisations corporelles (emplois stables)
- Amortissement fictif : $50\ 000 (N) + 50\ 000 (N+1) = 100\ 000$: ajouté aux amortissements pour dépréciation (ressources stables)
- Valeur nette : $200\ 000 - 100\ 000$: ajoutée aux dettes financières (ressources stables)

A la différence du retraitement utilisé dans l'analyse du compte de résultat, le montant de la redevance n'est pas pris en compte puisqu'il s'agit d'un flux et non d'un stock apparaissant au bilan.

Les limites de l'approche fonctionnelle du bilan : quelques éléments de réflexion

Il est souvent demandé dans les exercices de prendre du recul par rapport aux outils utilisés. Or les principes de construction du bilan fonctionnel que nous venons de détailler ne sont pas exempts de critiques. Deux éléments peuvent par exemple être évoqués :

- De manière générale, le principe de classement en trois cycles n'est plus pertinent à long terme dans la mesure où les éléments dits d'investissement participent à long terme à l'exploitation ;
- En particulier, la notion de cycle d'investissement est peu adaptée au cas des PME ou des entreprises de services qui n'ont pas de programme d'investissement pluriannuel
- PME ou des entreprises de services qui n'ont pas de programme d'investissement pluriannuel.

2.2.Synthèse des reclassements et retraitement du bilan fonctionnel

ACTIF

PASSIF

Emplois stables	Ressources stables
Immobilisations incorporelles brutes + Immobilisations corporelles brutes (y compris celles financées par crédit-bail) + Immobilisations financières brutes + Charges à répartir brutes (Attention : au bilan PCG, elles figurent en net) + Ecarts de conversion actif si relatifs à une immobilisation + Intérêts courus non échus sur créances immobilisées -Ecarts de conversion passif si relatifs à une immobilisation -Intérêts courus non échus sur créances immobilisées	Capitaux propres (total I du passif du bilan) -Capital souscrit non appelé + Amortissements de l'actif immobilisé (y compris amortissements du crédit-bail et des charges à répartir) + Provisions pour dépréciation de l'actif + Provisions pour risques et charges + Dettes financières + Valeur nette crédit-bail (valeur brute - amortissements cumulés) -Primes de remboursement des obligations -Intérêts courus non échus sur dettes financières -écarts de conversion actif si relatifs à une ressource durable +Ecarts de conversion passif si relatifs à une ressource durable
Actif circulant	Passif circulant
Actif circulant d'exploitation (en valeur brute) Stock et en-cours (MP, approvisionnements, en-cours, produits intermédiaires et finis, marchandises) + Avances et acomptes versés sur commandes + Créances d'exploitation (sauf IS) + Effets escomptés non échus + Autres créances d'exploitation + Charges constatées d'avance liées à l'exploitation + Ecarts de conversion actif si relatifs aux clients + Ecarts de conversion passif si relatifs aux clients -Ecarts de conversion passif si relatifs aux clients	Dettes d'exploitation Avances et acomptes reçus sur commande + Dettes fournisseurs et comptes rattachés +Dettes fiscales et sociales d'exploitation (sauf IS et participation des salariés) + Autres dettes d'exploitation + Produits constatés d'avance d'exploitation -Ecarts de conversion actif si relatifs aux fournisseurs +Ecarts de conversion passif si relatifs aux fournisseurs
Actif circulant hors exploitation Créances diverses + Capital souscrit appelé, non versé + Valeurs mobilières de placement si non liquides et/ou risque de moins-value + Charges constatées d'avance non liées à l'exploitation + Intérêts courus non échus sur créances immobilisées + Ecarts de conversion passif si relatifs à l'actif hors exploitation	Dettes hors exploitation Dettes sur immobilisations et comptes rattachés + Dette IS + Autres dettes hors exploitation + Intérêts courus non échus sur dettes financières + Produits constatés d'avance non liés à l'exploitation -Ecarts de conversion actif si relatif à des dettes hors exploitation +Ecarts de conversion passif si relatifs à des dettes hors exploitation + Comptes courants d'associés si non bloqués et non destinés à être incorporés au capital
Trésorerie active	Trésorerie passive
Disponibilités + Valeurs mobilières de placement si liquides et sans risque de perte	Concours bancaires courants + Effets escomptés non échus

3. L'approche financière du bilan

Le bilan financier est également appelé « bilan patrimonial » ou « bilan liquidité ».

L'approche financière du bilan était celle privilégiée par le PCG de 1982. Aujourd'hui supplantée par l'approche fonctionnelle décrite précédemment, elle reste plus simple et complémentaire de la vision économique.

3.1 Principes et structure du bilan financier

3.1.1 Une approche liquidité du bilan

L'objectif sous-tendant l'analyse patrimoniale est l'étude de la solvabilité immédiate (liquidité) et de la solvabilité à long terme de l'entreprise. Il s'agit donc d'analyser la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes grâce à la liquidation de ses actifs.

De ce fait, le bilan financier est construit selon deux principes fondamentaux : l'évaluation à la valeur d'usage et le classement des éléments du bilan en fonction de leur degré de liquidité (actif) ou d'exigibilité (passif).

- **Evaluation à la valeur d'usage**

Le bilan financier a pour objectif de déterminer la valeur du patrimoine de l'entreprise dans une optique de prudence patrimoniale. En conséquence, le premier principe de construction d'un bilan financier est l'évaluation des postes à leur valeur réelle ou d'usage.

Dans les faits, cela signifie que l'analyse peut être amené à diminuer la valeur nette des stocks par exemple s'il dispose d'informations lui permettant de juger de l'insuffisance des montants provisionnés par l'entreprise pour ces stocks.

- **Classement en termes de liquidité/exigibilité**

Dans une optique liquidative, le prêteur cherche à s'assurer que, en cas d'arrêt d'activité, l'ensemble des dettes de l'entreprise peut être remboursé par la réalisation de l'ensemble des actifs.

En conséquence, le deuxième principe d'élaboration du bilan financier est le classement des postes de l'actif en termes de liquidité et des postes du passif en termes d'exigibilité.

La liquidité se définit comme l'aptitude d'un bien à être transformé en moyen de paiement sans perte de valeur. L'exigibilité est le délai courant jusqu'à l'échéance de remboursement d'une dette.

En pratique, il s'agit de classer les différents postes du bilan à plus ou moins un an.

3.1.2 Présentation synthétique du bilan financier

L'actif et le passif du bilan fonctionnel sont séparés en deux grandes masses chacun : les postes dont l'échéance est à plus d'un an et ceux dont l'échéance est à moins un an.

Plus précisément, on retrouve à l'actif :

- **L'actif immobilisé** ou actif à plus d'un an de liquidité qui regroupe les immobilisations (pour leur valeur nette) et les créances à plus d'un an de l'échéance restant à courir (prêts par exemple) ;

- **L'actif circulant** ou actif à moins d'un an de liquidité qui comprend les stocks et les en-cours, les créances à moins d'un an d'échéance (pour leur valeur nette) restant à courir et les disponibilités.

Le passif est lui composé :

- **Des capitaux permanents** (à l'exigibilité lointaine) qui comprennent les capitaux propres et les dettes à plus d'un an ;

- **Des dettes à moins d'un an** d'échéance.

ACTIF

PASSIF

	ACTIF	PASSIF	
Liquidité croissante	Actif immobilisé	Capitaux permanents	Exigibilité croissante
	Actif immobilisé net > 1 an (si non fictif) Créances nettes > 1 an Charges constatées d'avance > 1 an	Capitaux propres Provisions pour risques et charges > 1 an Dettes > 1 an	
	Actif circulant	Dettes à court terme	
	Actif immobilisé net < 1 an Stocks et en-cours nets Créances nettes < 1 an Disponibilités	Dettes < 1 an Sans distinction entre exploitation et hors exploitation	

3.2 Détails des retraitements et reclassement

Comme précédemment, la construction du bilan financier se réalise à partir du bilan comptable classique de type PCG en opérant des reclassements et retraitements au sein du bilan mais également à partir d'éléments hors bilan.

Cependant, il convient de signaler que la détermination du degré réel d'exigibilité et de liquidité est extrêmement délicate. Elle nécessite une très bonne connaissance de l'entreprise et une définition de m objectifs d'évaluation.

Ces retraitements et reclassements touchent l'actif comme le passif. Ils découlent précisément des deux principes de l'approche financière que nous avons évoqués précédemment: l'évaluation à la valeur liquidative et le reclassement en termes d'exigibilité/liquidité.

3.2.1 Les conséquences de l'évaluation à la valeur d'usage

- **Elimination des non-valeurs de l'actif**

On appelle **actif fictif** l'ensemble des postes d'actif qui figurent au bilan pour des raisons de techniques comptables et d'équilibre arithmétique sans avoir de valeur vénale. Dans une optique liquidative, ces non-valeurs doivent être éliminées de l'actif du bilan financier. En contrepartie, au passif on réduit d'autant le montant des capitaux propres. Deux types d'actifs fictifs sont concernés :

- **Les écarts de conversion actif** (compte 476), sauf s'il existe des provisions pour perte de change au passif (qui les couvriraient).

- **Les charges étalées**, à savoir les frais d'établissement, les frais de recherche et de développement, les charges répartir sur plusieurs exercices, les primes de remboursement des obligations.

- Autres retraitements et reclassements

- A l'actif

- **Les valeurs mobilières de placement** sont reclassées avec les disponibilités quels que soient leur nature et leur niveau de risque.

- **Les effets escomptés non échus** représentent un réel risque d'impayé; ils doivent donc être réintégrés aux créances à court terme de l'actif et en

contrepartie aux dettes à court terme du passif, comme dans l'analyse fonctionnelle.

- Au Passif

Les écarts de conversion passif (compte 477) sont remontés dans les capitaux propres voire totalement éliminés du passif pour des raisons de prudence.

3.2.2 Les conséquences de reclassement en termes d'exigibilité/liquidité

• A l'actif

- Le capital souscrit non appelé des actionnaires (compte 109) sera appelé immédiatement en cas de liquidation et doit donc être reclassé dans les créances à moins d'un an. Une autre solution consiste à éliminer ce montant des capitaux propres.

- **Le capital souscrit-appelé non versé** sera reclassé en court terme.

- **Le stock permanent** est constitué par exemple d'un stock permanent nécessaire à la production «machine-outil) ou d'un stock permanent de sécurité. Il pourra donc être inscrit dans l'actif immobilisé.

• Au passif

- **Les dividendes à payer** seront retranchés du résultat de l'exercice et ajoutés aux dettes à court terme dans la mesure où le bilan financier est établi après répartition des bénéfices.

- **Les provisions pour risques et charges** (compte 15) peuvent être assimilées à des dettes probables. Elles seront donc ventilées entre capitaux propres, dettes à long terme et dettes à court terme en fonction de l'échéance de leur décaissement. En l'absence d'information spécifique, ce retraitement ne sera pas privilégié.

- **Les comptes courants d'associés** (compte 455) doivent être de manière générale reclassés dans les dettes à moins d'un an. En revanche, s'ils sont bloqués ou stables, ils seront assimilés aux capitaux propres et retirés des dettes financières.

- Les dettes fiscales latentes.

Les postes subventions d'investissement, provision pour hausse des prix ou amortissements dérogatoires sont des sources d'impôt sur les bénéfices latents (égal à la Dette fiscale x Taux d'IS) qui sera à payer lors de la réintégration du poste au résultat fiscal. Le bilan financier prévient cette situation, l'impôt latent est donc retranché des capitaux propres et ajouté aux dettes à plus d'un an.

Exemple

Une provision pour hausse des prix d'un montant de 30 000 dhs, effectuée en N-3, est réintégréable en N+3. Le taux d'impôt sur les bénéfices est 33 1/3 %. Le taux d'actualisation est 8 %.

Pour établir le bilan financier de N, l'impôt latent est calculé de la manière suivante : $30\ 000\ \text{dhs} \times 33\ 1/3\% = 10\ 000\ \text{dhs}$

Il est souhaitable d'actualiser ce montant pour tenir compte du décalage temporel puisque la réintégration n'interviendra qu'en N+3 : $10\ 000 / (1,08)^3 = 7\ 938\ \text{dhs}$

Dans le bilan financier de N, les capitaux propres seront donc diminués de 7 938 dhs et ce montant d'impôt latent sera inscrit dans les dettes à long terme. Ce retraitement ne modifie pas le montant global des capitaux permanents de l'entreprise mais modifie le total des capitaux propres et donc la situation nette de l'entreprise.

- **Les produits constatés d'avance** (compte 487) constituent en réalité des dettes. Ils seront donc reclassés suivant leur échéance dans les dettes à plus ou moins d'un an. En l'absence d'information spécifique sur leur échéance, ce compte est reclassé en dettes à court terme.

Pour résumer, le tableau suivant vous présente les différents éléments de la construction du bilan financier.

ACTIF	PASSIF
<p style="text-align: center;">Actif immobilisé</p> <p><i>Actif immobilisé net</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Partie < 1 an de l'actif immobilisé net + Partie > 1 an de l'actif circulant + Stock-outil - Actif fictif (frais éts, charge à partir, primes de remboursement des obligations) + Charges constatées d'avance > 1 an 	<p style="text-align: center;">Capitaux permanents</p> <p><i>Capitaux propres</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Actifs fictifs (frais ets, charges à répartir, primes de remboursement des obligations) - Dividendes à distribuer + Provisions pour risques et charges si caractère de réserve (non justifiées) - Impôts latents sur subvention d'investissement et provisions réglementées <p><i>Dettes financières</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Partie < 1 an des dettes financières + Provisions pour risques et charges > 1 an + Partie des produits constatés d'avance > 1 an + Impôts latents
<p style="text-align: center;">Actif circulant net</p> <p><i>Actif circulant net</i></p> <ul style="list-style-type: none"> + Partie < 1 an de l'actif immobilisé - Partie > 1 an de l'actif circulant + Effets exemples non échus - Stock-outil + Charges consumes d'avance < 1 an + Ecart de conversion actif si relatifs à actif < 1 an - Écart de conversion passif si relatifs à actif < 1 an + Disponibilités 	<p style="text-align: center;">Dettes à court terme</p> <p><i>Dettes échéance < 1 an</i></p> <ul style="list-style-type: none"> + Provisions pour risques et charges < 1 an + Partie < 1 an des dettes financières + Partie < 1 an des produits constatés d'avance + Dividendes à distribuer + Effets escomptés non échus + IS - Écart de conversion-actif sur dettes < 1 an + Écart de conversion-passif sur dettes < 1 an

Les limites de l'approche du bilan financier : quelques éléments de réflexion

Il est souvent demandé dans les exercices de prendre du recul par rapport aux outils utilisés. Or les principes de construction du bilan financier que nous venons de détailler ne sont pas exempts de critiques. Trois éléments peuvent par exemple être évoqués.

- De manière générale, la **détermination du degré réel d'exigibilité et de liquidité** est délicate et sujette à caution.
- **La répartition des actifs et passifs selon le critère à plus ou moins d'un ou est trop imprécise** pour juger des difficultés de trésorerie à court terme ; ainsi, les ressources de l'entreprise placées à court terme peuvent être permanentes (lignes de crédit renouvelées).
- **L'évaluation des actifs du patrimoine** de l'entreprise (valeur nette) peut se révéler inexacte ; des actifs peuvent être sous-évalués (terrains) ou surévalués (stocks de matières, produits et marchandise).

EXERCICE D'APPLICATION : LE CAS DE LA SOCIETE BEN ALI

Enoncé

Bilan avant retraitement de la société BEN ALI

actif	31/12/N			31/12/N-1
	Brut	Amort./prov	Net	net
Concession, brevets et droits similaires	3 277 385	2 645 264	632 121	1 200 00
Terrains	570 337	412 881	157 456	106 120
constructions	7 089 732	4 976 828	2 112 904	2 513 881
Intall. Techniq., matériel et outil. Indust.	47 099 096	44 396 482	2 702 614	4 470 373
Autres immobilisations corporelles	1 598 784	1 123 467	475 317	523 083
Autres titres immobilisés	14 417		14 417	14 417
Prêt	59 559		59 559	
Autres immobilisations financières	4 676		4 676	4 674
Total actif immobilisé	59 713 986	53 554 922	6 159 064	8 832 548
Matières premières, approvisionnements	6 654 945	681 462	5 973 483	4 545 104
En-cours de production de biens	4 501 938	595 448	3 906 490	7 025 896
Produits intermédiaires et finis	3 035 510	94 818	2 940 692	
Clients et comptes rattachés (D)	21 401 092		21 401 092	20 641 536
Autres créances (E)	1 442 157		1 442 157	1 232 201
Valeurs mobilières de placement (F)	568768		568 768	
Disponibilités	613 835		613 835	798 729
Charges constatées d'avance	128 202		128 202	73 823
	38 346 447	1 371 728	36 9744 719	34 317 289
Total actif circulant	540 290		540 290	1 112 028
Charges à répartir sur plusieurs exercices (G)	1 781		1 781	
Ecarts de conversion active (H)				
Total général	98 602 504	54 926 650	43 675 854	44 261 865

PASSIF AVANT REPARTITION	Exercice N	Exercice N-1
Capital social ou individuel	818 300	
Primes d'émission, de fusion, d'apport	347 700	
Réserve légale	81 830	
Réserve réglementées (A)	1 096 905	
Autres réserves	14 500 000	
Report à nouveau	832 575	
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	3 454 226	
Provisions réglementées	4 565	
Total capitaux propres	21 136 101	19 641 230
Emprunt et dettes auprès des établissements de crédit (C)	6 172 959	
Emprunt et dettes financières divers	645 831	
Dettes fournisseur et comptes rattachés	9 452 480	
Dettes fiscales et sociales	5 630 418	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	432 768	
Autres dettes (E)	168 328	
(B) Total dettes	22 502 784	24 616 851
Ecarts de conversion passif (H)	36 969	3 783
TOTAL GENERAL	43 675 854	44 261 864
(A) dont réserve réglementée des plus-values à long terme	1 096 905	1 096 905
(B) dettes et produits constatés d'avances à moins d'un an	18 208 694	19 059 841
(C) dont concours bancaires courants	555 693	

Autres renvois :

(D) Effets escomptés non échus non compris dans ce solde 359 000 dhs.

(E) Les autres créances et autres dettes concernent le hors exploitation.

(F) Les valeurs mobilières de placement sont représentées par des SICAV de trésorerie à hauteur de 480 700 dhs, des actions cotées en bourse pour le reste.

(G) Montant brut 1 143 476, amortissements de l'exercice 571 738.

(H) Les écarts de conversion actif concernent un fournisseur, les écarts de conversion passif concernent les clients pour 30 539, un fournisseur pour 6 430.

Autres informations

Un matériel industriel a été acquis en crédit-bail le 1^{er} avril N-1, sa valeur à l'achat était de 103 000 dhs, sa durée de vie est de cinq ans, les redevances payées pour l'exercice N (incluses dans les autres achats et charges externes) sont de 37 000 dhs.

Etat des créances

	<i>Total</i>	<i>1 an au plus</i>	<i>Plus d'1an</i>
Clients	21 401 092	20 401 092	1 000 000
Autres créances	1 442 157	1 401 034	41 123
Charges constatées d'avance	<u>128 202</u>	<u>128 202</u>	
TOTAL	22 971 451	21 930 328	1 041 123

Etat des dettes

Emprunts auprès des étab. De crédit			
Emprunts dettes diverses	6 172 959	2 059 832	4 113 127
Fournisseurs	645 831	133 397	512 434
Fiscales sociales	9 452 480	9 452 480	0
Dettes sur immobilisations	5 630 418	5 630 418	0
Autres dettes	432 768	311 268	121 500
	<u>168 328</u>	<u>168 328</u>	<u>0</u>
TOTAL	22 502 784	17 755 723	1 041 123

Dividendes prévus par affectation d'une partie des résultats de l'exercice N, 1 600 000 dhs.

Les installations techniques subissent une dépréciation réelle supérieure aux amortissements pratiqués de 300 000 dhs.

- Effectuer les retraitements et reclassements pour présenter le bilan financier de la Société BEN ALI.
- Effectuer les retraitements et reclassements pour présenter le bilan financier de la Société BEN ALI.
- Analyser la structure financière de la Société BEN ALI par l'équilibre FR/BFR/Trésorerie.
- Analyser l'endettement de la Société BEN ALI.

Corrigé

A. LE BILAN FONCTIONNEL

Actif immobilisé brut (1)	60 960 462	Capitaux propres	21 136 101
Actif circulant d'exploitation		Amortissement et provision	
Stocks	14 192 393	Pour dépréciation (4)	55 565 886
Clients (2)	21 729 553	Dettes financières (5)	6 330 047
Charges constatées	<u>128 202</u>	Dettes d'exploitation (6)	15 087 547
	36 050 148		
Actif circulant hors exploitation	1 442 157	Dettes hors exploitation (7)	601 096
Autres créances	<u>160 068</u>		
Valeurs mobilières de placement (3)	1 602 225		
Disponibilités	613 835	Ressource de trésorerie (8)	914 693
Disponibilités	<u>408 700</u>		
Valeurs mobilières de placement	1 022 535		
TOTAL	99 635 370	TOTAL	99 635 370

(1) L'actif immobilisé brut est composé :

- des immobilisations brutes pour 59 713 986
- du prix d'achat des immobilisations crédit-bail 103 000
- des charges à répartir 1 143 476

(2) Les comptes clients sont retraités des écarts de conversion, les effets escomptés non échus sont ajoutés aux comptes clients et revanche: de la trésorerie :

$$21401092\ 30\ 539 + 359\ 000 = 21729\ 553$$

(3) Sont considérées dans le hors exploitation, les valeurs mobilières de placement non liquides immédiatement ou avec un risque de moins-value (ici les actions cotées).

(4) Total de la colonne 2 de l'actif du bilan 54 926 650

+ Amortissements cumulés des charges à répartir (1 143 476 540 290 = 603 186)

+ Amortissements cumulés des immobilisations acquises en crédit-bail

(5) Emprunts auprès des établissements de crédit diminués des concours bancaires (inscrits en trésorerie) 5 617 266

+ Dettes financières fictives sur immobilisations acquises en crédit-bail égales à la valeur nette comptable des immobilisations (103 000 36 050) = 66 950

+ Emprunts et dettes financières diverses 645 831

(6) Dettes fournisseurs majorées des écarts de conversion passif et minorées des écarts actif

$$(9\ 452\ 480 + 6\ 430\ 1\ 781) = 9\ 457\ 129$$

+ Dettes fiscales et sociales 5 630 418

(7) Dettes sur immobilisations et autres dettes.

(8) Découvert bancaire 555 693 + Effets escomptés non échus 359 000

B. LE BILAN FINANCIER

Actif immobilisé		Capitaux propres (4)	18 695 811
Immobilisations (1)	5 859 064		
Créances	<u>1 041 123</u>	Dettes à long terme (5)	4 747 061
	6 900 187		
Actif circulant (2)		Dettes à court terme (6)	18 804 679
Disponibilités (3)		Découverts	555 693
TOTAL	42 803 244	TOTAL	42 803 244

(1) Les immobilisations sont égales aux immobilisations nettes sous déduction d'un complément d'amortissements de 300 000 euros. La part m créances à plus d'un an est inscrite en immobilisations.

(2) L'exploitation et le hors exploitation ne sont pas différenciés. seule la pan à moins d'un an est inscrite en actif circulant.

Stocks nets + Créances nettes + Écart actif - Écart passif

$$12\ 820\ 665 + 21930\ 328\ 30\ 539$$

(3) Comprend les disponibilités 613 835 et l'ensemble des valeurs mobilières de placement 568 768.

(4) Le résultat de l'exercice est retraité du montant des dividendes à verser, du supplément d'amortissement et des charges à répartir.

(5) Uniquement le passif plus d'un In de l'ensemble des dettes, y compris d'exploitation et hors exploitation.

(6) Les dettes il moins d'un an correspondent aux échéances À moins d'un an majorées des dividendes à payer et des écarts passif et minorées des découverts bancaires et des écarts actifs.

17 755 723+ 1 600000+6430-555 693-1 781

C. L'ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ BEN ALI

a. L'enchaînement FR/BFR/Trésorerie

Pour montrer l'enchaînement, nous utiliserons les calculs déjà effectués pour l'étude du bilan fonctionnel.

Fonds de roulement	21 136 101	
Capitaux propres	55 565 886	21 136 101
Amortissements	6 330 047	55 565 886
Dettes financières	(60 960 462)	6 330 047
Actif immobilisé	<u>22 071 572</u>	<u>(60 960 462)</u>
Fonds de roulement		<u>22 071 572</u>

Besoin en fonds de roulement d'exploitation

Actif circulant d'exploitation	36 050 148
Dettes d'exploitation	<u>(15 087 547)</u>
Besoin en fonds de roulement d'exploitation	<u>20 962 601</u>

Besoin en fonds de roulement hors exploitation

Actifs hors exploitation	1 602 225
Dettes hors exploitation	<u>(601 096)</u>
Besoin en fonds de roulement hors exploitation	<u>1 001 129</u>

Besoin en fonds de roulement (BFRE + BFRHE) 21 963 730

Trésorerie

Disponibilités	1 022 535	1 022 535
Ressources de trésorerie	<u>(914 693)</u>	<u>(914 693)</u>
Trésorerie	<u>107 842</u>	<u>107 842</u>

Vérification :

Fonds de roulement net global – Besoin en fonds de roulement = Trésorerie

22 071 572 – 21 963 730 = 107 842

b. Interprétation

Nous sommes ici dans la situation satisfaisante d'équilibre financier.

Structure schématique de l'équilibre financier

de la Société Ben ALI

BFR+	FR +
T +	

Diagnostic: Les BFR constatés sont entièrement financés par les ressources permanentes dont l'importance permet de dégager des disponibilités. Cette situation est la plus favorable pour l'entreprise.

Préconisations : Il convient de s'interroger sur la rentabilité des excédents de trésorerie qui peuvent être trop importants ou mal placés.

Dans le cas présent, le faible montant de la trésorerie (**0,49 % du FR**) ne semble pas poser de problème.

D. L'ANALYSE DE L'ENDETTEMENT DE LA SOCIÉTÉ BEN ALI

a. Calculs des ratios

Nous regroupons ici les principaux ratios exposés dans cette série pour l'endettement. Il n'est pas toujours utile de les calculer dans leur intégralité. Les ratios sont ici calculés sur les données du bilan financier de la Société Ben Ali.

Nature du ratio	Mode de calcul	Interprétation
<i>Analyse de l'endettement à court terme</i>	Actifs à moins d'un an/Passifs à moins d'un an = $(34\,720 + 1\,182\,603) / 18\,804\,679 + 555\,693$ = 1,85	Ratio de liquidité générale
	Actifs à moins d'un an hors stocks/Passifs à moins d'un an = $(35\,903\,057 - 12\,820\,665) / 19\,360\,372$ = 1,19	Ratio de liquidité réduite
	Disponibilités + VMP/Passifs à moins d'un an = $1\,182\,603 / 19\,360\,372$ = 0,56	Ratio de liquidité immédiate
<i>Analyse de l'endettement à long terme</i>	Endettement total/Total du bilan = $(4\,747\,061 + 18\,804\,679 + 555\,693) / 42\,803\,244$ = 0,56	Ratio d'indépendance financière
	Endettement financier/Total du bilan = $4\,747\,061 / 42\,803\,244$ = 0,11	Taux d'endettement
	Dettes financières/Capitaux propres = $4\,747\,061 / 18\,695\,811$ = 0,25	Ratio d'autonomie financière

b. Interprétation

L'endettement à court terme : La liquidité de la Société ben Ali

La liquidité se définit de manière générale comme la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements de court terme. En pratique, la liquidité est assurée lorsque la valeur des actifs permet théoriquement de rembourser les dettes pour un même terme de liquidité/exigibilité. Elle mesure en quelque sorte la vitesse de rotation de l'actif par rapport au passif. Une durée des emplois supérieure à celle des ressources génère un risque d'illiquidité. La notion de liquidité est essentiellement abordée par l'étude de ratios confrontant l'actif circulant au passif à court terme, de manière générale (liquidité générale) ou en séparant les différents types d'actifs (liquidités réduite et immédiate) qui correspondent à des échéances différentes.

Concernant la Société Ben Ali, elle dispose d'actifs à moins d'un an largement supérieurs à ses passifs à moins d'un an (ratio de liquidité générale = 185 %). Elle peut donc faire face sans problème à ses dettes à court terme. Par ailleurs, son ratio de liquidité réduite (119 %) est très satisfaisant dans la mesure où, même hors stocks, elle couvre entièrement son passif à court terme. En revanche, si l'on ne considère que les liquidités immédiates de la Société de Mécanique (disponibilités et VMP), elles sont très insuffisantes pour faire face aux dettes à court terme (ratio de liquidité immédiate de 6 %). Cela n'est pas forcément critiquable si les créances clients de la Société de Mécanique sont relativement liquides. En fait, un montant trop élevé de disponibilités peut même révéler une mauvaise gestion financière (compte non rémunéré).

L'endettement à long terme : la solvabilité de la Société Ben Ali

L'impact de l'endettement sur la situation financière à plus long terme est analysé par la notion de solvabilité. La solvabilité se définit comme la capacité de l'entreprise à payer ses dettes lorsque celles-ci arrivent à échéance. Au sens large, la solvabilité est assurée lorsque la valeur des actifs est supérieure à celle des dettes. Deux points sont généralement mis en avant pour l'analyse de la solvabilité. En premier lieu, il s'agit de mesurer le poids de l'endettement par rapport au total de bilan afin d'estimer le degré d'indépendance financière de l'entreprise par rapport à ses créanciers. Par la suite, il est possible d'affiner l'analyse en comparant l'endettement aux ressources propres de l'entreprise pour mesurer l'autonomie financière de l'entreprise.

Concernant la Société Ben Ali, elle a un endettement global qui est proche de la moitié de son total de bilan, ce qui semble très raisonnable (ratio d'indépendance financière de 56 %). Cette analyse est confirmée par le taux d'endettement relativement faible de 11 %. Ce ratio doit être inférieur à un tiers. Nous sommes ici dans le cas d'une entreprise peu endettée et donc indépendante de ses créanciers et en particulier des banques. Finalement, les dettes financières représentent 25 % des capitaux propres (ratio d'autonomie financière de 25 %), c'est-à-dire quatre fois moins que le maximum autorisé dans le cadre d'une bonne santé financière. L'ensemble de ces constats traduit une politique financière particulièrement prudente.

La Société Ben Ali n'est donc absolument pas dans le cadre d'un risque de faillite.

Pourtant, il est possible d'émettre des doutes sur sa politique financière : n'est-elle pas trop frileuse ? Dans une optique d'investissement qui seule permet le développement futur d'une entreprise (faire face à la concurrence, répondre aux évolutions techniques et aux souhaits de la clientèle par exemple), une entreprise se doit de s'endetter un minimum.

CHAPITRE 4 : ANALYSE ET INTERPRETATION DU BILAN : LA STRUCTURE FINANCIÈRE DE L'ENTREPRISE

Si l'analyse du compte de résultat permet d'étudier l'activité de l'entreprise, l'interprétation du bilan permet une analyse de la situation financière de l'entreprise. Deux axes sont généralement exploités par les analystes: l'étude de l'équilibre financier « Fonds de roulement/Besoin en fonds de roulement » et l'analyse des implications de l'endettement pour l'entreprise .

L'approche fonctionnelle comme l'approche financière du bilan peuvent servir de base ces deux axes d'analyse. Cependant, du fait de leurs principes de construction, le bilan fonctionnel est mieux adapté à l'étude de l'équilibre « Fonds de roulement/Besoin en font de roulement » (optique de continuité de l'exploitation), alors que le bilan financier est davantage pertinent pour mesurer les implications de l'endettement de l'entreprise (optique patrimoniale). Nous vous présenterons donc les deux types d'analyse en nous basant essentiellement, dans la première partie sur des calculs issus du bilan fonctionnel et dans la seconde partie sur les données du bilan financiers.

I. L'analyse de l'équilibre financier «fonds de roulement/BFR »

Les interviews : Que penser de l'analyse FR/BFR ?

- D.L., analyste financier gestion de portefeuille

«Il s'agit d'une analyse très utile. Elle concerne particulier:

- l'analyse de l'exploitation : évolution des stocks, ratios Créances client/CA (en regardant la composition de la clientèle) ou Fournisseurs/CA ;

L'analyse des investissements : de remplacement/de croissance.

Le BFR doit être bien entendu couvert par le FR.»

- P. M., chef d'entreprise

« Le FR doit rester positif au regard de la banque. Le problème est que le banquier et le chef d'entreprise n'ont pas la même notion de l'endettement : le banquier inclut les comptes courants dans la dette alors que le chef de la PME les considère comme faisant partie des capitaux propres. Dès lors la gestion du FR doit faire en sorte que la somme Compte courant + RAN + Capitaux soit supérieur aux postes d'immobilisation. »

« Le chef d'entreprise ne joue pas sur les fonds propres, il cherche plutôt à diminuer le BFR. Dans un objectif de développement de, l'entreprise, on diminue le BFR par l'escompte ou l'affacturage. Normalement, il faudrait augmenter les fonds propres mais cela reste théorique. Il est difficile de jouer sur les stocks si l'on veut rester concurrentiel. La relance client est plus facilement mise en œuvre. En revanche, une PME a du mal à renégocier ses délais de paiement fournisseurs. »

- **K. M., conseiller bancaire « entreprises et professionnels »**

« L'analyse de la structure financière est absolument indispensable à toute étude de dossier, quel qu'en soit l'objectif, mais notamment dans l'optique d'une demande de prêt. C'est l'outil qui permet de comprendre les fondamentaux économiques de l'entreprise, donc sa marge de manœuvre financière. Chaque secteur d'activité est particulier et il est important de disposer de normes sectorielles pour pouvoir porter un jugement. Si le principe général veut que le fonds de roulement couvre le besoin, cela peut varier beaucoup en fonction de l'activité, surtout dans les entreprises de services qui consomment moins de capitaux mais ont un actif circulant assez lourd. »

Le bilan, en particulier fonctionnel, est construit autour d'un équilibre central entre, d'une part, ressources stables et emplois stables (lié à la notion de **fonds de roulement**), et d'autre part entre les actifs circulants et les dettes circulantes (lié à la notion de **besoin en fonds de roulement**). L'étude de l'ajustement de ces éléments traduit l'équilibre financière de l'entreprise. Des **ratios** introduisant différents éléments du bilan permettent de tirer des enseignements plus précis sur la situation financière de l'entreprise.

1. Présentation des notions de fonds de roulement/besoin en fonds de roulement/trésorerie

La définition et l'utilisation des notions vont être successivement présentées pour le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie. Notons qu'une différence de vocabulaire existe : le fonds de roulement du bilan fonctionnel est appelé **fonds de roulement net global** ; le fonds de roulement du bilan financier est appelé **fonds de roulement liquidité**. Les retraitements ici proposés sont ceux du bilan fonctionnel.

1.1. Le fonds de roulement net global (F RNG)

Le fonds de roulement net global est la partie excédentaire. Des ressources stables, après financement des emplois stables, qui concourt au financement de l'actif circulant. Il se mesure à partir de la différence entre les ressources stables (permanentes) et la valeur brute des immobilisations (emplois stables).

FRNG = Ressources stables – Emplois stables
--

Plus le FRNG est important (et donc plus l'entreprise dispose de ressources durables en excès), plus l'entreprise peut financer facilement son exploitation. Le FRNG est généralement positif. Si le FRNG est négatif, cela signifie que l'entreprise finance des emplois stables (immobilisations par exemple) à l'aide de ses dettes d'exploitation. En cas de diminution de son volume d'activité, l'entreprise risque alors de ne plus pouvoir financer ses emplois stables et de se retrouver dans une Situation critique.

Le montant du fond de roulement dépend des décisions à long terme concernant la politique d'investissement et la politique "de financement de l'entreprise. Le fond de roulement est donc généralement stable sur le court terme.

Tout comme la construction du bilan fonctionnel, la notion de fonds de roulement suscite certaines critiques. En particulier, il convient de noter la difficulté de définir la notion de ressource stable. Ainsi, certaines ressources de court terme peuvent être assimilées à des ressources durables dans la mesure où elles sont constamment renouvelées (crédits de trésorerie classiques ou nouveaux instruments financiers comme les bons à moyen terme négociables). En conséquence, il ne faut pas oublier que certaines entreprises peuvent connaître un équilibre financier avec un fonds de roulement négatif (financement d'une partie des actifs immobilisés avec des crédits de court terme).

Le FRNG est calculé à partir du bilan fonctionnel, en soustrayant les emplois stables. Ce calcul peut également être effectué directement à partir du bilan PCG en opérant les reclassements et retraitements prévus pour le bilan fonctionnel, selon la logique suivant :

Détail des calculs du FRNG

		Détail des éléments du bilan fonctionnel	
Ressources stables	Capitaux propres	+	Capitaux propres (total I passif du bilan) - Capital souscrit non appelé + (Comptes courants d'associés si montant bloqué ou prochainement incorporé au capital)
	PPRC	+	Provisions pour risques et charges
	Amortissements et provisions	+	Amortissements de l'actif immobilisé + Provisions pour dépréciation de l'actif +Amortissement des charges à répartir (+Amortissement fictif des biens en crédit-bail)
	Dettes financières	+	Emprunts obligataires -Primes de remboursement des obligations +Emprunts et dettes auprès des états de crédit +Emprunts et dettes financières divers -Concours bancaires et soldes créditeurs de banques -Intérêts courus non échus (+Dette financière fictive sur crédit-bail=Valeur origine-Amort.) (-ECA, +ECP si relatifs à dettes financières) (-Comptes courants d'associés si le montant important indique moyen de financement et qu'ils ne sont pas bloqués)
Emplois stables	Actif immobilisé brut	+	Actif immobilisé brut -Intérêts courus non échus sur créances immobilisées (+Valeur origine biens en crédit-bail) (+ECA, - ECP si relatifs à une immobilisation)
	Charges à répartir		Charges à répartir brutes

Le fonds de roulement liquidité (FRL)

La principale différence entre l'analyse fonctionnelle et l'analyse financière de l'équilibre financier réside dans la définition du fonds de roulement. Dans une optique financière, on parlera de fonds de roulement liquidité ou fonds de roulement patrimonial.

Le FRL vise à financer la partie des actifs circulants dont la rotation est la plus faible; financier l'écart structurel entre les actifs Circulants et les dettes à court terme; constituer une marge de Sécurité faire face à une diminution des ventes ou à un client insolvable.

FRL = Capitaux permanents - Actif immobilisé à long terme

Pour augmenter les ressources en fonds de roulement, il est possible de céder des immobilisations et/ou de contracter des emprunts à long terme. En revanche, augmenter les investissements rembourser des emprunts à long terme diminuera le FRL.

1.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement représente un besoin de financement permanent à court terme né du décalage entre le décaissement des achats et l'encaissement des ventes. Il se calcule par la différence entre les stocks, les encours et les créances de l'actif circulant et les dettes circulantes.

Si les besoins de financement de l'actif sont supérieurs aux ressources de financement du passif, il en résulte un besoin net de financement: le BFR. À l'inverse, des ressources de financement excédentaires vont créer une ressource nette de financement. On parle alors de BFR négatif ou d'excédent en fonds de roulement.

On distingue généralement le besoin en fonds de roulement d'exploitation du besoin en fonds de roulement hors exploitation.

$$\text{BFR} = \text{BFR exploitation} + \text{BFR hors exploitation}$$

1.2.1. Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)

Le BFRE représente la composante la plus importante du BFR.

Il est issu du décalage entre les flux réels et les flux financiers qui vont créer :

- **un besoin de financement à l'actif**, généré par l'exploitation de l'entreprise (stocks, créances commerciales, TVA déductible par exemple qui sont destinés à rester peu de temps dans l'entreprise mais se renouvellent) ;
- **une ressource de financement eu passif**, engendrée par l'exploitation de l'entreprise (crédit fournisseurs, TVA il payer, dettes sociales... qui sont de courte durée mais se renouvellent également)

Le BFRE a un caractère **structurel** dans la mesure où il dépend de la nature de l'activité de l'entreprise ainsi que des conditions générales d'exploitation. Par exemple, les entreprises de distribution de type hypermarché ont un BFRE négatif par nature. En effet, les fournisseurs sont payés dans un délai compris entre 90 et 120 jours alors que les clients règlent au comptant. En outre, dans un hypermarché, le taux de rotation des stocks (délai entre l'arrivée en stock et la vente) est très élevé (10 jours en moyenne). Il est donc fréquent que les besoins de financement d'exploitation de ces entreprises soient très faibles alors que les ressources de financement d'exploitation sont élevées. Il en résulte un BFRE négatif ou excédent de financement d'exploitation. À l'inverse, une entreprise industrielle vendant sa production à des centrales d'achats aura un volume de créances clients élevé (les centrales d'achats payant à 90 jours au minimum) et des dettes fournisseurs plus réduites (du fait de l'activité de transformation/production et des délais moyens de règlement de ses fournisseurs de matières premières plus courts). Son BFRE (Actif circulant d'exploitation Dettes d'exploitation) sera probablement positif et élevé, ce qui traduit la difficulté structurelle de l'exploitation de s'autofinancer.

Le BFRE a également un caractère **conjoncturel** dans la mesure où il dépend des fluctuations du volume d'affaires (qui influent sur les ventes, donc sur les stocks et le montant des créances clients lors de la clôture de l'exercice), du volume de l'activité, des mesures de gestion (allègement des stocks, réduction du crédit client par exemple).

Comme le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement d'exploitation n'est pas exempt de critiques. Ainsi, il demeure un instrument statique qui ne mesure pas l'évolution du chiffre d'affaires et ne tient pas compte des échéances des dettes et des créances. En conséquence, le BFRE n'est pas forcément révélateur du besoin moyen de financement de l'exploitation.

Détails des calculs du BFR d'exploitation

		Détail des éléments du bilan fonctionnel	
Actif circulant d'exploitation	Stocks et en-cours bruts	+	Matières premières, approvisionnements +En-cours de production de biens +Produits intermédiaires et finis +Marchandises
	Créances d'exploitation brutes	+	Avances et acomptes versés sur commande +Clients et comptes rattachés (+ECA, -ECP si relatifs aux créances clients) (+Effets escomptés non échus) +Autres créances d'exploitation (sauf IS)
	CCA	+	Charges constatées d'avance (en l'absence de précisions, les CCA sont considérées comme relevant de l'exploitation)
Dettes d'exploitation	Fournisseurs d'exploitation	-	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours +Dettes fournisseurs et comptes rattachés (sauf fournisseurs d'immobilisations) (-ECA, +ECP si relatifs aux dettes fournisseurs)
	Dettes fiscales et sociales	-	Dettes fiscales et sociales d'exploitation (sauf IS et participation)
	Autres dettes d'exploitation	-	Autres dettes d'exploitation si précisions +Produits constatés d'avance (en l'absence de précisions, les PCA sont considérés comme relevant de l'exploitation)

1.2.2. Le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE)

Le BFRHE est en général une composante mineure du BFR.

Le BFRHE est souvent lié aux opérations de financement et d'investissement (évolution de la valeur mobilières de placement par exemple).

Le BFRHE n'est généralement pas stable car dépendant d'éléments exceptionnels. Son caractère conjoncturel le rend peu prévisible.

$$\text{BFRHE} = \text{Actif circulant hors exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$$

Détails des calculs du BFR hors exploitation

		Détail des éléments du bilan fonctionnel	
Actif circulant exploitation	Créances hors exploitation	+	Créances diverses +Créances sur cessions d'immobilisations +Créances d'IS +Capital souscrit, appelé non versé (+ECA, -ECP si relatifs aux créances hors exploitation)
	Eléments financiers hors exploitation	+	Valeurs mobilières de placement si peu liquides ou risque de perte (ex. : actions cotées) +Intérêts courus sur immobilisations financières (prêts)
	CCA	+	Charges constatées d'avance si information spécifique sur leur caractère hors exploitation
Dettes hors exploitation	Dettes hors exploitation	-	Dettes diverses +Comptes courants d'associés sauf si bloqués ou destinés à être incorporés au capital +Fournisseurs d'immobilisations +Dettes d'IS (- ECA, + ECP si relatifs aux dettes hors exploitation)
	Eléments financiers hors exploitation	-	Intérêts courus non échus sur dettes financières
	PCA	-	Produits constatés d'avance si information spécifique sur leur caractère hors exploitation

La trésorerie nette (TN)

Nous verrons en étudiant l'équilibre FR/BFR que la trésorerie correspond au reliquat des ressources de l'entreprise après confrontation du FRNG et du BFR. Pour le moment, nous la définirons par ses composantes.

$$\text{Trésorerie nette} = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$$

Si la trésorerie active est supérieure à la trésorerie passive, l'entreprise dispose de liquidités. Si la trésorerie active est inférieure à la trésorerie passive, l'entreprise a des besoins de financement régularisés par un découvert bancaire.

Détails des calculs de la trésorerie

		Détail des éléments du bilan
Trésorerie active	+	Disponibilités (banques, caisse)
		+ Valeurs mobilières de placement si liquides et sans risque la perte (SICAV de trésorerie par exemple)
Trésorerie passive	-	Concours bancaires courant (+Effets escomptés non échus, créances Dailly, ect.)

2. Analyse de l'équilibre «fonds de roulement/besoin en fonds de roulement/trésorerie »

Notons, comme le signale Vernimmen (2003), que le diagnostic sur l'équilibre « FR/BFR » est une partie importante du travail de l'analyste financier en Europe continentale compte tenu de l'importance du financement interentreprises dans l'économie. A contrario, la littérature anglo-saxonne lui accorde une place plus faible compte tenu de pratiques commerciales plus strictes qui rendent très rare le crédit interentreprises et donc moins pertinente l'analyse du BF RE.

La gestion de la structure financière est un élément fondamental du rôle des dirigeants, des experts comptables et conseillers bancaires. Des capitaux propres insuffisants limitent le FRNG et fragilisent donc d'autant l'entreprise face aux variations de son activité. De même, la politique de financement/endettement que nous développerons plus loin constitue un facteur déterminant de la santé financière de l'entreprise et notamment de sa capacité à générer une trésorerie nette positive.

2.1.1. Des exemples de situations financières diverses

- **Structures financières schématiques**

Différentes configurations peuvent se présenter en fonction de l'importance respective du fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie. Elles traduisent chacune des situations financières différentes. Nous vous présentons **six situations** types susceptibles de se présenter en vous indiquant le diagnostic à apporter et les préconisations éventuelles à proposer dans chaque cas. Nous distinguerons, en particulier, les trois premières situations à besoin en fonds de roulement (BFR positif) des trois dernières situations à ressources en fonds de roulement (BFR négatif).

Situations	Situation 1	Situation 2	Situation 3	Situation 4	Situation 5	Situation 6
Bilans schématiques						

Situation 1

Diagnostic : Les BFR constatés sont entièrement financés par les ressources permanentes dont l'importance permet de dégager des disponibilités. Cette situation est apparemment la plus favorable pour l'entreprise.

Préconisations : Il convient de s'interroger sur la rentabilité des excédents de trésorerie qui peuvent être trop importants ou mal placés.

Situation 2

Diagnostic : Les BFR sont financés, partie par des ressources permanentes, partie par un excédent des concours bancaires courants sur les disponibilités.

Cette situation est courante au sein des entreprises. Préconisations : Il convient d'apprécier l'importance du risque bancaire. Pour réduire le niveau des concours bancaires, l'entreprise peut augmenter son FR en accroissant les ressources propres ou les dettes financières. Par ailleurs, elle peut réduire le BFR par une diminution des stocks, une réduction des créances clients ou une augmentation des dettes fournisseurs.

Situation 3

Diagnostic : Les concours bancaires courants couvrent une partie des actifs fixes, les BFR et les disponibilités. Cette situation est mauvaise.

Préconisations : L'entreprise doit restructurer son FR en augmentant les financements longs et en améliorant son autofinancement. Elle peut également diminuer son BFR.

Situation 4

Diagnostic : Les ressources induites par le cycle d'exploitation s'ajoutent à un excédent de ressources permanentes pour dégager un excédent de liquidités important. Cette situation est exceptionnelle (davantage courante pour les entreprises de grande distribution mais rare pour les entreprises industrielles).

Préconisations : L'entreprise se doit de surveiller les modalités de gestion de sa trésorerie : existe-t-il un sous-emploi de capitaux ?

Situation 5

Diagnostic: Les ressources issues du cycle d'exploitation couvrent un excédent de liquidités, éventuellement excessives mais encore une partie de l'actif immobilisé. Les fournisseurs et les avances de la clientèle financent le cycle mais aussi une partie des immobilisations. Il s'agit d'un cas typique de la grande distribution.

Préconisations : L'entreprise risque d'être dépendante de ses fournisseurs. Il convient donc de s'interroger sur l'insuffisance du FR, conjoncture] ou structurel. Un renforcement des ressources stables est à examiner.

Situation 6

Diagnostic: Les ressources permanentes ne couvrent qu'une partie de l'actif immobilisé et leur insuffisance est compensée par les fournisseurs, les avances de la clientèle et les concours bancaires courants. Il s'agit d'une situation similaire à la situation 5.

Préconisations : De manière générale, il s'agit d'une situation précaire pour l'entreprise: elle est dépendante de ses fournisseurs et des banques. Le risque est cependant plus important dans le cas d'une entreprise industrielle. La structure des financements est à revoir pour reconstituer le FR.

2.1.2 Croissance de l'entreprise et risques de déséquilibre

L'analyse de la structure financière est rarement indépendante de la situation de l'entreprise au regard de son cycle de vie. L'analyste doit notamment être attentif à certaines difficultés associées à la croissance ou au déclin de l'activité qui peuvent avoir des répercussions importantes sur la structure financière et son interprétation. Cinq risques, non exhaustifs, peuvent notamment être envisagés.

Risque n° 1 : Croissance trop rapide et non maîtrisée

Les produits ou services de l'entreprise rencontrent un réel succès. Voulant répondre à la forte demande qui leur est adressée, les dirigeants voient leur chiffre d'affaires augmenter de façon considérable. Sans action spécifique sur la gestion des stocks et/ou sur les délais de règlement accordés aux clients ou accordés par les fournisseurs, le besoin en fonds de roulement augmente très rapidement, au même rythme que le chiffre d'affaires. Si les ressources stables n'augmentent pas, l'équilibre FRNG/BFR se détériore et l'entreprise connaît des problèmes de trésorerie.

Risque n° 2 : Croissance insuffisante

Pour doper ses ventes et augmenter son volume d'activité, l'entreprise accepte d'allonger le délai de règlement accordé aux clients sans contrepartie des fournisseurs. Le BFRE augmente rapidement et l'entreprise connaît également des difficultés de trésorerie.

Risque n° 3 : Retard d'investissement

L'entreprise n'a pas procédé aux investissements qui auraient été nécessaires durant les dernières années. Confrontés à une diminution de la productivité, à une mévente des produits pour cause de moindre qualité ou devant faire face à une sous-capacité de production, les dirigeants décident de rattraper leur retard technologique en investissant massivement dans l'outil productif. Si l'investissement est autofinancé, les ressources stables

n'augmentent pas alors que les emplois stables progressent. Le FRNG diminue beaucoup et entraîne des problèmes de trésorerie.

Risque n° 4 : Pertes accumulées

L'accumulation des pertes durant plusieurs exercices consécutifs vient diminuer les ressources stables par le biais du report à nouveau. Le FRNG se dégrade, entraînant des problèmes de trésorerie.

Risque n° 5 : Paradoxe du déclin

Pour différentes raisons possibles, les ventes de l'entreprise diminuent de manière sensible. Les composantes du BFRE diminuent également, mais les créances clients diminuent plus rapidement que les dettes fournisseurs. Le besoin en fonds de roulement diminue, entraînant une amélioration de la trésorerie. Cette amélioration est illusoire et temporaire dans la mesure où la baisse des résultats va entraîner ensuite une diminution des ressources stables, donc du FRNG et de la trésorerie.

3. Le fonds de roulement normatif

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation calculé à partir des données bilanciellees n'est pas forcément représentatif du besoin de financement moyen de l'entreprise.

Les délais de paiement des clients ou fournisseurs ainsi que la durée de stockage peuvent varier de manière sensible à la date de clôture de l'exercice.

Le besoin en fonds de roulement calculé à partir du bilan de l'entreprise peut difficilement être transposé pour le calcul d'un BFR prévisionnel qui devrait tenir compte par exemple d'une augmentation de chiffre d'affaires.

De même, le BFR généré par un projet d'investissement nouveau est difficilement mesurable à partir des données bilanciellees.

Pour mesurer le besoin de financement moyen de l'entreprise, on calcule le fonds de roulement normatif. L'outil s'appelle fonds de roulement normatif et non pas besoin en fonds de roulement normatif car il s'agit en fait du fonds de roulement (besoin de financement permanent) nécessaire pour couvrir le besoin de financement moyen de l'entreprise.

Le fond de roulement normatif va permettre à la fois de mesurer l'évolution du besoin en fonds de roulement généré par une variation des données d'exploitation (évolution du chiffre d'affaires, variation des durées de stockage...) mais aussi la mesure du besoin de financement de l'exploitation généré par un projet d'investissement nouveau.

Dans cette perspective, toute anticipation de chiffre d'affaires hors taxes nous permet une anticipation de besoin en fonds de roulement d'exploitation. L'utilité de cette technique est grande en matière de planification financière.

Le coût de production des stocks de produits finis et d'en-cours dont nous nous servons n'intègre pas les amortissements. Les dotations aux amortissements ne constituant pas des charges décaissables ne peuvent engendrer un besoin de financement

3.1. Définition

L'objectif est donc d'établir une fonction entre le besoin en fonds de roulement d'exploitation et le chiffre d'affaires hors taxes du type: le fonds de roulement normatif est égal à : (jours de chiffre d'affaires hors taxes. Ceci suppose la parfaite variabilité des éléments composant le besoin en fonds de roulement d'exploitation. En pratique, certaines charges sont indépendantes du niveau d'activité, elles sont fixes. Les dettes qui en résultent ne peuvent être que fixes. Ainsi, l'expression du fonds de roulement normatif sur éléments fixes se conçoit en valeur absolue.

Le fonds de roulement normatif correspond à : jours de chiffre d'affaires hors taxes + y dirhams.

Le fonds de roulement normatif est le besoin en fonds de roulement moyen de l'entreprise. Pour sa partie variable, chacun des postes du bilan actif et passif se décompose en ratio d'écoulement et ratio de structure.

- **Le ratio d'écoulement**

Le ratio d'écoulement (ou de durée) correspond au délai réel : par exemple, le délai physique de stockage ou bien le délai de paiement clients ou fournisseurs.

Pour un poste d'actif, plus le ratio d'écoulement est important et plus le besoin de financement est élevé.

Pur un poste de passif, plus le délai d'écoulement (de paiement) est élevé et plus la ressource de financement augmente.

De manière générale, un poste d'actif du bilan crée un besoin de financement et un poste de passif un dégageant

Exemple

- Si les achats journaliers sont de 100 machines d'un prix d'achat unitaire de 50 dhs, si le délai de stockage moyen est de 30 jours d'achats : Le stock moyen sera de $30 \text{ j} \times 50 \text{ dhs} \times 100 = 150\,000 \text{ dhs}$ (besoin financement)
- Si le prix de vente est de 80 dhs par machine et le délai de paiement des clients de 60 jours (ratio de rotation).
Le solde moyen clients sera de $60 \text{ j} \times 80 \text{ dhs} \times 100 = 480\,000 \text{ dhs}$ (besoin financement)
- Si les fournisseurs sont payés à 45 jours : le solde fournisseurs moyen sera de : $45 \text{ jours} \times 50 \text{ dhs} \times 100 = 225\,000 \text{ dhs}$ (ressource de financement)
Soit un besoin en fonds de roulement total de $150\,000 + 480\,000 - 225\,000 = + 405\,000 \text{ dhs}$

- Le ratio de structure

Les besoins et dégageants ne vont pas s'exprimer en unité monétaire mais en « jour de chiffre d'affaires hors taxes ». le ratio structure permet de convertir de besoin en fonds de roulement monétaire en jours de CA HT.

Il est calculé en faisant le rapport entre le montant d'un jour d'écoulement du poste considéré et le montant d'un jour de CA HT.

Reprise de l'exemple

- Pour le stock : ratio de structure $\frac{50 \text{ dhs}}{80 \text{ dhs}} = 0.63$
- Pour les clients : $\frac{80 \text{ dhs}}{80 \text{ dhs}} = 1$
- Pour les fournisseurs : $\frac{50 \text{ dhs}}{80 \text{ dhs}} = 0.63$

Le fond de roulement normatif s'établit comme suit.

	Rotation	Structure	besoin	Dégagement
Stock	30 j	0.63	18,90	
Clients	60j	1	60	28,35
Fournisseurs	45j	0.63	<u>78,90</u>	<u>28,35</u>

Besoin net 55,55j

Soit un besoin de 8 000 dhs X 50,55 j = 405 000 dhs

c. Le calcul poste par poste

- Rations d'écoulement

Le ratio d'écoulement est un ratio de durée physique

Exemples

- Le personnel est payé dernier jour du mois :

Il accorde à l'employeur :

30 jours de crédit sur 1/30 du salaire.

29 jours crédit sur 1/30 du salaire...

0 jour de crédit sur 1/30 du salaire.

Soit une moyenne de 15 jours de délai de paiement

- Les clients paient à 30 jours fin de mois :

Si les ventes sont linéaires tout au long du mois, le crédit moyen sur le mois de vente est de 15 jours + 30 jours = 45 jours

- Les fournisseurs sont payés à 30 jours fin de mois le 10.

Si la TVA est sur les encaissements (acquiescement de la TVA sur paiement des factures clients ou fournisseurs, il faudra ajouter aux 33 jours de délai moyen de paiement).

Si les clients paient à 60 jours, la ressource de TVA collecté se fera sur 60 + 33 = 93 jours

- Ratios de structure

Exemples de calcul

Les stocks

Le ratio de structure correspond au rapport du prix d'achat (ou coût de production du stock) avec le prix de vente.

Exemple 1

Stock de marchandises

Prix d'achat de marchandises vendu 50 dhs, prix de vente 120 dhs.

$$\text{Ratio de structure } \frac{50}{120} = 0,42$$

Exemple 2

Stock de produits finis

Matières premières 40 dhs, main-d'œuvre directe 30 dhs, autres frais de production 20 dhs, prix de vente 140 dhs.

$$\text{Ratio de structure } \frac{40+30+20}{140} = 0,64$$

Si la durée du stockage est 30 jours, le besoin sera de $30 \times 0,64 = 19,20$ jours de CA HT.

Exemple 3

Stock de produits en cours

Si nous reprenons l'exemple 2, en considérant que les matières premières sont incorporées au début du cycle de production et les autres frais de production de manière linéaire tout au long du cycle.

$$\text{Ratio de structure } \frac{40 + \frac{30+20}{2}}{140} = 0,46$$

Si le délai de production est de 10 jours, le besoin sera de $10 \times 0,46 = 4,6$ j de CA HT.

Si nous considérons que les matières premières sont incorporées à la production linéairement.

$$\text{Ratio de structure } \frac{\frac{30+20+20}{2}}{140} = 0,32$$

Besoin de $10 \times 0,32 = 3,2$ j de CA HT.

Exemple 4

Clients

Cas de ventes en France avec un taux de TVA à 19,6 %. Les comptes clients étant TTC, ratio de structure égal à 1 + le taux de TVA soit 1,196.

Si les clients paient à 60 j :

Besoin de $60 \times 1,196 = 71,76$ j de CA HT.

Si 40% des ventes sont à l'export : ratio de structure : $0,4 + (0,6 \times 1,196) = 1,12$:

Besoin de $60 \times 1,12 = 67,06$ j de CA HT.

Exemple 5

Fournisseurs (*reprise de l'exemple 1*)

La TVA est à 5,5% pour les achats de matières premières.

Ratio de structure $\frac{50 \text{ dhs} \times 1,055}{120 \text{ dhs}} = 0,44$

Si les fournisseurs sont payés à 90 jours : Ressource de $90 \times 0,44 = 39,60$ j de CA HT.

Exemple 6

Paye - Personnel, organismes sociaux

Les salariés sont payés du montant du salaire net, le précompte salarial et les charges sociales patronales sont payés aux organismes sociaux.

- Coût total de la main-d'œuvre directe 30 dhs par produit
- Prix de vente 140 dhs par produit
- Précomptes salariaux 25 % du brut
- Charges patronales 42 % du brut

Salaire brut $\frac{30 \text{ dhs}}{1,42} = 21,13$ dhs Salaire net $21,13 \times (1 - 0,25) = 15,85$ dhs

Charges sociales patronales et salariales $21,13 \text{ dhs} \times (0,25 + 0,42) = 15,5$ dhs

Ratio de structure (salaire net) $\frac{15,85}{140} = 0,11$

Soit un dégageant si les salaires sont payés en fin de mois de $0,11 \times 15 \text{ j} = 1,70$ j CA HT.

Ratio de structure (charges sociales) $\frac{15,15}{140} = 0,108$

Soit un dégageant si les charges sociales sont payées le 15 du mois suivant de $0,108 \times (15 + 15) = 32,46$ j de CA HT.

Exemple 7

La TVA

La TVA à décaisser correspond à la TVA collectée minorée de la TVA déductible sur achats.

Si les achats représentent 40 % des ventes, la TVA est de 19,6% sur achats et ventes.

Ratio de structure $(1 - 0,40) \times 0,196 = 0,12$

Si la TVA est acquittée le 22 du mois suivant, le dégageant est : $0,12 \times (15 + 22) = 4,44$ j de CA HT.

4. Utilisation du fonds de roulement normatif

Le fonds de roulement normatif permet de calculer le besoin moyen de financement de l'entreprise. Il permet aussi de mesurer la variation de financement générée par un accroissement du chiffre d'affaires ou la modification de délais d'écoulement.

Exemple

(Reprise du fonds de roulement calculé en A.)

Fonds de roulement : 50,55 j de CA HT.

Si le CA est de 10 milliards, le fonds de roulement normatif sera :

$$10 \text{ M} \times \frac{50,55}{360} = 1,4 \text{ milliard.}$$

Si le CA augmente de 2 milliards, l'accroissement du besoin de financement

$$\text{sera } 2 \text{ M} \times \frac{50,55}{360} = 0,28 \text{ milliard.}$$

Si les fournisseurs sont payés à 60 jours au lieu de 45 j, l'incidence sur le fonds de roulement sera : $(60 - 45) \times 0,63 = 9,45$ j CA soit une économie de

$$\text{financement de } 10 \text{ M} \times \frac{50,55}{360} = 0,26 \text{ milliard.}$$

5. Fonds de roulement normatif partie fixe

De fait, une partie du besoin en fonds de roulement n'est pas liée au chiffre d'affaires. Il s'agit par exemple des loyers, des salaires administratifs ou d'encadrement, du stock « outil » ...

L'entreprise va donc calculer une partie fixe du besoin en fonds de roulement en unité monétaire.

Exemple 1

Le loyer annuel est de 800 000 dhs. Celui-ci est payé trimestriellement d'avance. En moyenne, le loyer payé d'avance sera de $\frac{3 \text{ mois}}{12} = 1,5$ mois.

Besoin de financement fixe $\frac{800\,000}{12} \times 1,5 = 100\,000$ dhs

Exemple 2

Les salaires de la direction sont de 30 000 dhs brut par mois, les charges sociales salariales sont de 21 % du brut, les charges patronales de 43 % du brut. Les charges sociales sont payées le 15 du mois suivant. La ressource de financement sur les salaires nets est de :

$30\,000 \text{ dhs} \times 79 \% \times \frac{15}{30} = 11\,850$ dhs

La ressource de financement sur les charges sociales est de :

$30\,000 \text{ dhs} \times (20 \% \times 43 \%) \times \frac{15+15}{30} = 19\,200$ dhs

Le fonds de roulement normatif sera exprimé en jour de chiffre d'affaires pour sa partie variable et en unités monétaires pour sa partie fixe.

Par exemple, un besoin de 50,55 jours de chiffre d'affaires HT + 68 950 dhs.

La variation du chiffre d'affaires n'entraîne que la variation de la partie variable du fonds de roulement normatif

6. Exercice d'application

Calcul du fonds de roulement normatif dans ses parties fixe et variable de l'entreprise Epsilon qui a pour activité le négoce du produit A, la fabrication et la vente du produit B.

• Partie variable

- Le stock de marchandises produit A représenté 40 jours de chiffre d'affaires.
- Le stock de produits finis B représente 60 jours de chiffre d'affaires.
- Le coût d'achat des marchandises vendues A est de 60 % du prix de vente.
- Le coût de production du produit fini B est composé :
 - de matières premières pour 30 % du coût de production,
 - de matières consommables pour 20 % du coût de production,
 - de main-d'œuvre directe pour 50 % du coût de production.
- Le prix de vente du produit B représente 130 % de son coût de production.
- Les fournisseurs de matières premières sont payés à 30 jours [in de mois le 15.
- Les fournisseurs de matières consommables sont payés à 30 jours.
- Les fournisseurs de marchandises A sont payés au comptant
- Les clients de produits A payent à 60 jours fin de mois.
- Les clients de produits B payent à 90 jours.
- Les ventes de A représentent 30 % du chiffre d'affaires, celles de B, 70 %.
- 20 % des ventes totales (A et B) sont à l'export.
- Le délai de fabrication de B est de 10 jours, les matières premières sont incorporées en début de cycle de production.
- La TVA applicable aux achats de matières premières, matières consommables, et vente, est de 19,6 %. La TVA est payée le 22 du mois suivant.

- Les frais de personnel charges comprises représentent 40 % du chiffre d'affaires. Les précomptes salariaux sont de 19 % du brut, les charges patronales 45 %. Les salariés sont payés en fin de mois, les charges sociales le 15 du mois suivant.

- **Partie fixe**

- Le loyer de 200 000 dhs HT par an est payé mensuellement d'avance (TVA 19,6 %).
- Les autres frais fixes sont de 10 000dhs par mois HT. La moitié d'entre eux supporte la TVA (19,6 %). Ils sont payés à 40 jours.
- Les salaires nets de l'administration et de la direction de l'entreprise sont de 15 000 dhs par mois. Les taux et délais de paiement sont identiques à la partie variable.

- Calcul de la partie variable

Poste	Rotation (j)	Structure	Besoin	Dégagement
(1) Stock marchandises A	40	$0,6 \times 0,3 = 0,18$	7,20	
(2) Stock produit B	60	$(1/1,3) \times 0,7 = 0,54$	32,31	
(3) Stock produit en cours B	10	$\frac{0,3 + \frac{0,2 + 0,5}{2}}{1,3} \times 0,7 = 0,35$	3,5	
(4) Fournisseurs MP	$\frac{15+30+15}{=60}$	$\frac{0,3}{1,3} \times 0,7 \times 1,196 = 0,19$		11,59
Fournisseurs M cons.	30	$\frac{0,2}{1,3} \times 0,7 \times 1,196 = 0,13$		3,86
(5) Clients produit A	15+60=75	$(0,3 \times 0,2) + (0,3 \times 0,8 \times 1,196) = 0,35$	26,03	
Clients produit B	90	$(0,73 \times 0,2) + (0,7 \times 0,8 \times 1,196) = 0,81$	72,88	
(6) TVA collectée	15+22=37	$0,8 \times 0,196 = 0,16$		5,80
(7) TVA déductible	15+22=37	$((0,6 \times 0,3) + (\frac{0,5}{1,3} \times 0,7)) \times 0,196 = 0,09$	3,26	
(8) Salaires nets	15	$(0,4/1,45) \times 0,81 = 0,22$		3,35
(9) Charges sociales	15+15=30	$(0,4/1,45) \times (0,45 + 0,19) = 0,18$		5,30
		Besoin arrondi à	145,18 115,28 jours 115 jours	29,90

- (1) CAMV = 60 % du CA de A qui représente lui-même 30 % du CA total.
- (2) Cout de production = $\frac{1}{1,3}$ soit 77 % du CA de B qui représente lui-même 70 % du CA total
- (3) 10 jours = délai de fabrication. Les couts sont incorporés linéairement donc en moyenne par moitié sauf pour les matières premières.
- (4) Paiement avec un crédit de 15 jours sur le mois d'achat (ceux-ci étant supposés linéaires), plus 30 jours de crédit et 15 jours sur le mois suivant. Les matières premières représentent 30% du cout de production qui, lui-même, est le 100/130^e du prix de vente, les ventes de B étant 70 % de ventes totales. Les fournisseurs sont payés sur le TTC.
- (5) Les ventes de A représentent 30% de ventes totales. 20 % de ces ventes ne supportent pas de TVA (export), 80 % supportent la TVA à 19,6 %.
- (6) 19,6 % sur 80 % de ventes.
- (7) TVA déductible sur les achats de marchandises A plus les matières premières et matières consommables du cout de production de B soit $\frac{0,3+0,2}{1,3}$.
- (8) 40 % de ventes représentent 145 % du brut (brut + charges patronales de 45 % du brut)
brut = $\frac{40\%}{1,3}$. Le net est égal à 81 % du brut (100% - 19 % de précomptes salariaux).
- (9) Sont payées aux organismes les charges salariales et patronales soit 45 % + 19 % du brut.

• Calcul de la partie fixe

$$(10) \text{Loyer : } \frac{200\,000 \text{ dhs}}{12} \times \frac{15}{30} \times 1,196$$

$$\text{Autres frais : } ((5\,000 \text{ dhs}) + (5\,000 \text{ dhs} \times 1,196)) \times \frac{40}{30}$$

$$\text{Salaires nets : } 15\,000 \text{ dhs} \times \frac{15}{30}$$

$$(11) \text{Charges sociales : } \frac{(15\,000)}{0,81} \times (0,45 + 0,19) \times \frac{30}{30}$$

$$\text{TVA : } \left(\frac{200\,000}{12} + 5\,000 \right) \times 0,196 \times \frac{37}{30}$$

Dégagement

Besoin dhs	Dégagement dhs
9 967	
	14 640
	7 500
	11 852
5 237	
15 204	33 992
	18 788 dhs

- (10) Le loyer mensuel est payé d'avance TTC sur une moyenne de 15 jours.

(11) Le brut est égal au net divisé par 81 % (100 – 19). Les charges payées sont de 45 % + 19 % du brut.

• **Calcul du FR normatif**

- Si le chiffre d'affaires est de 500 000 dhs :

$$\left[500\,000 \times \frac{115}{360} \right] - 18\,788 = 141\,000 \text{ dhs}$$

- Si le chiffre d'affaires passe à 600 000, le financement supplémentaire du BFR sera de :

$$\left[600\,000 \times \frac{115}{360} \right] - 18\,788 = 173\,000 \text{ dhs soit : } 173\,000 - 141\,000 = 32\,000 \text{ dhs}$$

Seule la partie fixe change.

- L'entreprise étant à découvert et payant un intérêt de 11 % sur ce découvert, a-t-elle intérêt à accorder un escompte de 2 % à ses clients pour qu'ils payent à 30 jours ?

Nouveau besoin de financement

$$\text{Clients produit A} = 30 \text{ j} \times 0,35 \times 0,98 = 10,29 \text{ j}$$

$$\text{Clients produits B} = 30 \text{ j} \times 0,81 \times 0,98 = 23,81 \text{ j}$$

Contre 26,03 + 72,88 = 98,91 j précédemment, soit une économie de 64,81 j (en prenant comme unité le jour de CA HT avant escompte).

$$\text{Economie de découvert : } \frac{64,81}{360} \times 500\,000 = 90\,000 \text{ dhs soit } 90\,000 \text{ dhs} \times 11\% = 9\,900 \text{ dhs}$$

$$\text{Escompte accordé : } 500\,000 \text{ dhs} \times 2\% = 10\,000 \text{ dhs}$$

Le cout des deux solutions sera quasiment identique. L'entreprise préférera certainement accorder un escompte de 2 % à ses clients pour paiement à 30 jours pour limiter le risque d'impayés clients.

II. L'analyse de l'endettement

Les interviews : Que penser de l'endettement d'une société ?

- D. L., analyste financier gestion de portefeuille « Des normes d'endettement sont établies en fonction des secteurs d'activité. L'endettement & long terme des sociétés est généralement constitué d'emprunts d'une durée supérieure ou égale à 10 ans.

Dans la pharmacie. Les emprunts ont essentiellement comme objectif de faire jouer un effet de levier ou de financer des opérations de croissance externe. »

- **P. M., chef d'entreprise**

« L'endettement à long terme est utilisé de manière à couvrir les stocks et les immobilisations si on l'additionne avec les fonds propres. Cependant, pour une PME, le long terme est compris entre 5 et 9 ans. La nécessité de l'endettement dépend du secteur d'activité. Par exemple, la reprographie est un secteur fortement capitalistique qui nécessite une couverture des immobilisations de production supérieure à des secteurs moins capitalistiques comme par exemple le bâtiment. »

- **K. M., conseiller bancaire « entreprises et professionnels »**

« Le niveau d'endettement est un élément crucial du jugement que nous portons sur les entreprises. Dans la mesure où c'est précisément pour des demandes de ressources financières (lignes de crédit ou emprunts) que les dirigeants nous sollicitent le plus souvent. Il faut se référer aux normes sectorielles, mais le niveau d'endettement ne peut pas être le seul critère de décision quand il s'agit d'accorder ou non un prêt. Le diagnostic est conduit de manière globale. »

Après l'étude de l'équilibre « fonds de roulement/besoin en fonds de roulement », le deuxième axe d'analyse du bilan est centré autour de la notion **d'endettement**. Nous définirons la dette comme l'argent mis à la disposition d'une entreprise par ses créanciers. On distingue les dettes d'exploitation (à court terme et sans intérêt) des dettes financières (à échéance fixée, plus longue et rémunérées).

Il s'agit dès lors de mesurer le **risque financier** de l'entreprise lié au poids et à la structure de l'endettement. En raison de sa construction (principe de liquidation financière), **le bilan financier** est davantage adapté à l'analyse de l'endettement de l'entreprise. Son utilisation n'est cependant pas exclusive.

La notion de risque financier peut être abordée à court et à long terme. A court terme, l'objectif est de mesurer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme (**notion de liquidité**). A plus long terme, on étudiera l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements en cas de liquidation (**notion de solvabilité**).

Il convient de noter dès à présent que l'analyse du risque financier menée sur le bilan est une analyse statique qui s'intéresse à la situation actuelle des financements de l'entreprise. Une approche dynamique est en revanche fournie par l'étude des tableaux de financement et sera présentée dans la série 03.

De manière concrète, l'essentiel de l'analyse de l'endettement est mené à l'aide de **ratios** dits de « structure financière » qui mettent en rapport deux grandeurs du bilan.

1. Analyse à court terme de l'endettement : la liquidité

Nous avons abordé dans la construction du bilan financier la notion de liquidité d'un bien comme son aptitude à être transformé en moyen de paiement sans perte de valeur. Ici, nous présentons une notion plus large qui est celle de la liquidité d'une entreprise. Elle se définit de manière générale comme la **capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements de court terme**.

En pratique, la liquidité est assurée lorsque la valeur des actifs permet théoriquement de rembourser les dettes pour un même terme de liquidité/exigibilité. Elle mesure en quelque sorte la vitesse de rotation de l'actif par rapport au passif.

Une durée des emplois supérieure à celle des ressources génère un **risque «d'illiquidité»**. Dans ce cas, l'entreprise ne dépose pas obligatoirement son bilan. Il lui faut en revanche chercher de nouvelles ressources de court terme avec une contrainte de dépendance supplémentaire. En période difficile, cela peut être impossible et contraindre l'entreprise à déposer son bilan.

La notion de liquidité est essentiellement abordée par l'étude de ratios confrontant l'actif circulant au passif à court terme, de manière générale (liquidité générale) ou en séparant les différents types d'actifs (liquidité réduite et immédiate) qui correspondent à des échéances différentes.

1.1. La liquidité générale

La liquidité générale mesure l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses dettes à court terme.

Le ratio de liquidité générale se construit à partir du rapport entre les actifs à moins d'un an (stocks, créances clients, autres créances et liquidités) et le

passif à moins d'un an (ensemble des dettes dont l'échéance est à moins d'un an).

Ratio de liquidité générale = Actifs à moins d'un an/Passif: à moins d'un an

Ce ratio est parfois appelé « quick ratio ». Il doit être assez largement supérieur à 100 % dans la mesure où les actifs à moins d'un an présentent des degrés de liquidité très divers.

1.2. La liquidité réduite

La liquidité réduite mesure l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses dettes de court terme avec ses liquidités et les sommes attendues des clients. Elle exprime en fait la liquidité de l'entreprise en excluant les stocks de l'analyse. En effet, une partie des stocks représente une véritable immobilisation (valeur minimum du stock nécessaire à l'activité normale de l'entreprise). Ces stocks peuvent se révéler insuffisamment liquides en cas de besoin urgent...

Le ratio de liquidité réduite se construit en rapportant les actifs à moins d'un an diminués des stocks au passif exigible à court terme.

Ratio de liquidité réduite = Actifs à moins d'un en hors stocks/Passif: à moins d'un an

Ce ratio est parfois appelé « ratio de trésorerie ». Il doit être proche de 100 %. Dans le cas contraire, une confrontation des crédits clients et des dettes fournisseurs permet d'identifier d'éventuels problèmes de trésorerie.

1.3. La liquidité immédiate

La liquidité immédiate mesure l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses dettes de court terme avec ses seules liquidités.

Le ratio de liquidité immédiate se construit en rapportant les liquidités et les valeurs mobilières de placement au passif à moins d'un an.

Ratio de liquidité immédiate = Disponibilités + VMP/Passifs à moins d'un an

Ce ratio est généralement faible mais il n'existe pas de norme. À titre d'illustration, un ratio de liquidité immédiate supérieur à 100 % traduirait une trésorerie nette positive. De manière générale, ce ratio connaît des fluctuations dont l'interprétation est souvent très incertaine.

Les limites des ratios de liquidité

Comme les instruments d'analyse du bilan présentés précédemment, les différents ratios de liquidité ne sont pas exempts de critiques. Trois points peuvent par exemple être soulevés :

- l'interprétation est difficile en raison de l'hétérogénéité des échéances des créances et des dettes ;
- l'analyse demeure statique et il convient d'étudier l'évolution dans le temps de ces ratios ;
- pour l'ensemble de ces raisons, la comparaison entre entreprises est délicate.

2. Analyse à long terme de l'endettement : la solvabilité

L'impact de l'endettement sur la situation financière à plus long terme est analysé par la notion de solvabilité. **La solvabilité** se définit comme la capacité de l'entreprise à payer ses dettes lorsque celles-ci arrivent à échéance. Au sens large, la solvabilité est assurée lorsque la valeur des actifs est supérieure à celle des dettes.

Deux points sont généralement mis en avant pour l'analyse de la solvabilité. En premier lieu, il s'agit de mesurer le poids de l'endettement par rapport au total de bilan afin d'estimer le degré d'**indépendance financière** de l'entreprise par rapport à ses créanciers. Par la suite, il est possible d'affiner l'analyse en comparant l'endettement aux ressources propres de l'entreprise pour mesurer l'**autonomie financière** de l'entreprise.

2.1. Analyse de la solvabilité par l'indépendance financière

L'indépendance financière mesure le poids de l'endettement global. Elle traduit l'aptitude de l'entreprise à engager de nouveaux emprunts sans risque ou au contraire à rembourser ses créanciers en cas de liquidation de l'entreprise.

- Le ratio d'indépendance financière (ou d'autonomie globale)

Le ratio d'indépendance financière rapporte l'endettement total au total du bilan.

$$\text{Ratio d'indépendance financière} = \frac{\text{Endettement total}}{\text{Total du bilan}}$$

L'endettement total regroupe toutes les dettes de l'entreprise envers les tiers y compris les effets escomptés non échus et les engagements de crédit-bail.

Il n'existe pas de norme à proprement parler pour ce ratio mais un trop fort endettement est dangereux. En effet, il s'accompagne de dépenses annuelles fixes (amortissements des emprunts et intérêts). En cas de détérioration de

l'activité, l'entreprise risque d'être dans l'incapacité d'assurer le service de sa dette.

- **Le taux d'endettement**

Il est possible d'affiner l'analyse de l'indépendance financière de l'entreprise en isolant uniquement le poids de l'endettement financier dans le total de bilan.

$$\text{Taux d'endettement} = \text{d'endettement financier} / \text{Total de bilan}$$

L'endettement financier comprend l'ensemble des dettes financières de l'entreprise (ce qui exclut par exemple les concours bancaires courants ou les créances cédées non échues) y compris les effets escomptés non échus et les engagements de crédit-bail.

On considère généralement que l'endettement financier ne doit pas représenter plus du tiers du total de bilan.

2.2. Analyse de la solvabilité par l'autonomie financière

L'autonomie financière compare l'endettement aux ressources propres de l'entreprise. Elle exprime une règle de prudence pour les banques qui, en cas de faillite, seront remboursées sur les ressources propres.

Il convient de bien noter que le ratio dit « d'autonomie financière » n'est pas défini de manière homogène. Suivant les analystes, endettement et ressources propres figurent au numérateur ou au dénominateur du ratio. Par ailleurs, l'endettement peut être considéré dans sa globalité ou uniquement en prenant en compte les dettes financières. De même, l'acceptation du terme ressources propres peut se limiter aux capitaux propres ou concerner l'ensemble des fonds propres (capitaux propres, provisions pour risques et charges, autres fonds propres).

Nous présentons ici la forme la plus usuelle de ratio d'autonomie financière qui rapporte les dettes financières aux capitaux propres.

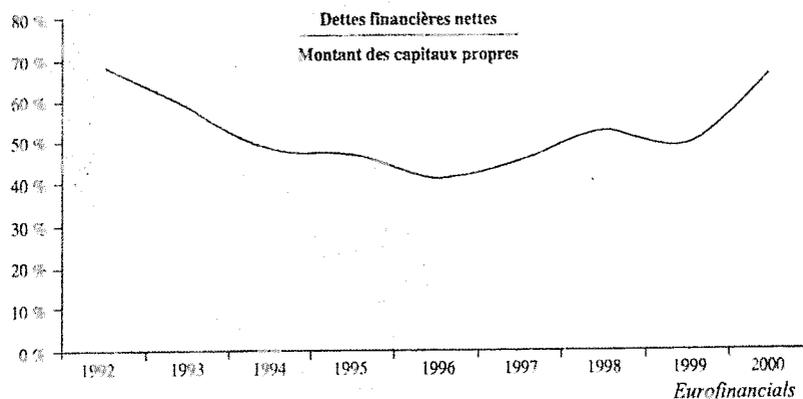
$$\text{Ratio d'autonomie financière} == \text{Dettes financières} / \text{Capitaux propres}$$

Ce ratio doit être inférieur à 1. En effet, dans le cas contraire les dettes financières sont supérieures aux capitaux propres. Cela implique un risque important pour les prêteurs de l'entreprise qui s'impliquent alors dans la gestion de l'entreprise et mettent en cause son autonomie. Par ailleurs, ce ratio permet

de mesurer la capacité de résistance de l'entreprise aux variations de la conjoncture.

Il convient cependant de demeurer critique sur l'application universelle de la norme du ratio d'autonomie financière. En effet, certaines entreprises peuvent supporter un endettement financier supérieur à leurs capitaux propres si elles génèrent des flux de trésorerie d'exploitation importants. Ainsi, *Maroc Télécom* bénéficie des cash-flows importants de l'activité téléphone fixe. À l'opposé, d'autres entreprises ne peuvent même pas supporter un endettement financier égal au tiers de leurs capitaux propres. C'est le cas des entreprises ayant une très faible marge comme par exemple *Nouvelles Frontières*.

Le graphique ci-dessous vous présente l'évolution du ratio d'autonomie financière de 1992 à 2000. Il a été élaboré par Euro financials pour les 3 000 premières entreprises européennes cotées en bourse, hors secteurs de la banque et de l'assurance. Il témoigne d'une remontée de l'endettement depuis 1998. L'accélération de 2000 peut s'expliquer par des taux d'intérêt nominaux faibles ainsi que par une conjoncture économique favorable (croissance du PIB et faible inflation).



3. Analyse & long terme de l'endettement et de la rentabilité : l'effet de levier

Un troisième point est indirectement lié à la solvabilité: l'effet de levier de la dette. En effet, l'endettement n'est pas qu'un poids pour l'entreprise. L'importance de l'endettement financier par rapport aux capitaux propres, qui

limite l'autonomie financière de l'entreprise, est également susceptible d'accroître la rentabilité financière de celle-ci.

3.1. Présentation de la relation

On appelle effet de levier l'incidence de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres. Nous avons abordé rapidement ce thème dans la série 01 qui avait développé la notion de rentabilité. Nous allons détailler ici le rôle de l'endettement à long terme sur la rentabilité.

Nous avons vu dans une première approche qu'il existait un lien entre la rentabilité financière et la rentabilité économique mis en évidence par la relation mathématique suivante attribuée à la société Du Pont de Nemours.

Formule littérale de l'effet de levier

Rentabilité financière = Résultat net/Capitaux propres

Rentabilité financière = Résultat d'exploitation/Actif total

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Total actif}} \times \frac{\text{Résultat net}}{\text{Résultat D'EXPLOITATION}} \times \frac{\text{Total passif}}{\text{Capitaux propres}}$$

Rentabilité financière = Rentabilité économique x Incidences des charges financière x Bras de levier

Rentabilité financière = Rentabilité économique x Levier financier

Cette relation est une tautologie comptable mais elle permet une première interprétation des facteurs influençant la rentabilité financière.

Celle-ci est tout d'abord fonction de la rentabilité économique au sens large (le ratio de rentabilité économique présenté dans la formule est un peu plus général que ceux que nous avons étudiés précédemment). La rentabilité financière est également liée au poids de l'endettement de l'entreprise appelé « levier d'endettement ». En effet, l'actif total est la somme des dettes et des capitaux propres, un ratio « Actif total/Capitaux propres » élevé traduit donc un endettement important.

Cette relation peut être exposée d'une manière plus détaillée. Nous vous la présentons ici à l'aide d'exemple numérique qui détaille la signification des variables utilisées dans la formule.

Formule mathématique développée de l'effet de levier

$$RF = [RE + (RE - i) \times D/CP] \times (1-t)$$

Avec $(RE - i) \times D/CP =$ Effet de levier

RF : Rentabilité financière (Résultat net/Capitaux propres)

RE : Rentabilité économique (Résultat d'exploitation/Actif total)

I : Cout de l'endettement (peut être calculé grâce au ratio Frais

financiers/Dettes financières)

t : Taux d'imposition

D : Dettes financières

CP : Capitaux propres

Exemple :

Variables	Chiffres de l'entreprise non endettée	Chiffres de l'entreprise endettée
Total de l'actif (A)	100 000	100 000
Capitaux propres (CP)	100 000	50 000
Dettes (D)	0	50 000
Résultat d'exploitation (Re)	33 333	33 333
Taux de rentabilité économique avant impôt (RE = Re/A)	30 %	30 %
Taux d'impôt sur les bénéfices (t)	33,33 %	33,33 %
Taux de rentabilité économique après impôts (RE x (1 - t))	20 %	20 %
Cout de la dette (i)		10 %
Charges d'intérêt (i x D)	0	5 000
Résultat avant impôt (R = Re - i x D)	33 333	28 333
Taux de rentabilité financière avant impôt (R/CP)	30 %	56,66 %

Résultat après impôt ($R' = R \times (1 - t)$)	22 222	18 888,66
Taux de rentabilité après impôt ($RF = R'/CP$)	22,22 %	37,77 %

3.1.1. Interprétation de la relation

Dans l'exemple numérique ci-dessus, on constate que l'entreprise endettée présente une rentabilité financière de 37,77 % supérieure à celle de 22,22 % de l'entreprise non endettée. Pourtant, ces deux entreprises ont le même total de bilan (ou total d'actif) de 100 000 euros et un même résultat d'exploitation de 33 333 euros (soit une même rentabilité économique).

Ce phénomène prend le nom « d'effet de levier » de la dette. Il se produit si le coût de l'endettement i est inférieur au taux de rentabilité économique RE . Dans ce cas, l'effet levier sera d'autant plus important que :

- le différentiel entre ce coût de l'endettement et le taux de rentabilité économique sera grand ;
- le bras de levier D/CP (ratio d'autonomie financière étudié précédemment) est élevé.

L'analyse de l'effet de levier permet de comprendre comment se sépare la rentabilité financière entre l'outil industriel et commercial (taux de rentabilité économique) et la stratégie financière (endettement et bras de levier).

L'exemple numérique étudié pourrait laisser penser que l'entreprise doit maximiser son endettement. Pourtant, nous venons de voir dans les paragraphes précédents que l'endettement présentait des risques financiers pour l'entreprise, en particulier la perte d'indépendance au regard des prêteurs et le risque de faillite. La formule mathématique de l'effet de levier est également révélatrice à ce sujet. Lorsque le coût de la dette i est supérieur aux taux de rentabilité économique RE , on constate qu'un surcroît d'endettement dégrade la rentabilité financière de l'entreprise. On parle dans ce cas « d'effet massue » de la dette.

Le tableau ci-dessous présente pour différents secteurs l'évolution du bras de levier (D/CP) sur la période 1999-2003 pour les principales sociétés européennes cotées.

Evolution du rapport Dettes/Capitaux propres pour les principales sociétés européennes cotées.

Secteur	1999	2000	2001	2002e	2003e
Aéronautique de défense	0,12	0,18	0,15	0,20	0,11
Agroalimentaire	0,24	1,02	1,06	0,79	0,59
Automobile	1,01	1,21	1,27	1,21	1,17
Boissons	0,68	0,78	0,73	0,58	0,41
Chimie	0,62	0,89	0,73	0,59	0,53
Construction	0,71	0,82	0,78	0,69	0,61
Distribution spécialisée	0,20	0,20	0,42	0,39	0,36
Eau	0,92	1,21	1,26	1,20	1,17
Electricité	0,61	0,75	0,94	0,91	0,83
Grande distribution	0,69	0,89	0,80	0,79	0,73
Logiciels informatiques	-0,37	-0,43	-0,27	-0,33	-0,42
Loisirs et hôtellerie	0,75	0,61	0,64	0,47	0,41
Luxe	0,55	0,33	0,33	0,33	0,28
Matériel électrique et électronique	0,36	0,38	0,40	0,39	0,30
Matériel informatique	0,01	-0,08	-0,01	-0,04	-0,11
Matériel télécoms	-0,02	0,03	-0,05	0,01	0,04
Média	0,94	0,37	0,36	0,36	0,34
Métallurgie	0,18	0,33	0,33	0,29	0,25
Pétrole et gaz	0,26	0,17	0,21	0,25	0,23
Pharmacie et santé	0,20	0,15	0,08	0,05	0,02

Service informatiques	-0,17	-0,12	-0,09	-0,13	-0,20
Sidérurgie	0,83	0,78	0,76	0,70	0,63
Télécoms	0,79	0,52	0,53	0,58	0,61
Textile	0,75	0,67	0,80	0,62	0,44
Transports	1,11	1,11	1,21	1,19	1,10

BNPParibas

Les limites de l'analyse de l'effet de levier

L'intérêt de l'analyse de l'effet de levier est pédagogique. Cette analyse n'est pas exemple de critiques. Deux points concrets sont souvent évoqués :

- les taux de rentabilité utilisés sont des taux de rentabilité ex-post qui ne correspondent pas aux taux exigés par les actionnaires ex-ante.
- Le cout de la dette calculée par le rapport entre les charges financières nettes des produits financiers sur l'endettement du bilan pourra être trop élevé ou trop faible par rapport au taux d'intérêt réel.

4. Tableau de synthèse : les principaux ratios issus du bilan pour décrire la structure financière de l'entreprise

Nous regroupons ici les principaux ratios présentés dans cette série. Attention, ce tableau n'est pas limitatif. D'autres ratios peuvent être créés à besoin en mettant en rapport deux éléments du compte de résultat ou un élément du compte de résultat à une autre donnée comptable ou financière.

Nature du ratio	Mode de calcul	Interprétation
Analyse du BFR	BFRE/Chiffre d'affaires hors taxes	Poids du BFRE
	(Stocks moyens/Cout annuel des achats (ou de la production)) x 360	Temps de stockage ou ratio de rotation des stocks
	(Moyenne des créances clients/Ventes annuelles TTC) x 360	Délai de rotation des clients
	(Dettes fournisseurs/Achats et services extérieurs TTC) x 360	Délai de rotation des fournisseurs

Analyse de l'endettement à court terme	Actifs à moins d'un an hors stocks/Passifs à moins d'un an	Ratio de liquidité générale (> 100%)
	Actifs à moins d'un AN/Passif à moins d'un an	Ratio de liquidité réduite (= 100%)
	Disponibilités + VMP/Passifs à moins d'un an	Ratio de liquidité immédiate
Analyse de l'endettement à long terme	Endettement total/Total du bilan.	Taux d'indépendance financière
	Endettement financier/Total du bilan	Taux d'endettement (<1/3)
	Dettes financières/Capitaux propres	Ratio d'autonomie financière (<1)

CHAPITRE 5 : TABLEAUX DE FLUX DE FONDS

Le bilan fonctionnel constitue une photographie, à la clôture de l'exercice, du déroulement des différents cycles et permet d'évaluer l'équilibre ou le déséquilibre de financement de l'entreprise. Toutefois il est insuffisant pour expliquer l'évolution de l'équilibre financier de l'entreprise. Le tableau de financement est un complément de l'analyse statique donnée par le bilan fonctionnel et propose une analyse dynamique de l'équilibre financier. Il permet de décrire les modifications intervenues au cours d'un exercice dans son mode de financement.

1. principe des tableaux d'emplois et de ressources

1.1. Les concepts

1.1.1. Les flux de fonds et flux de trésorerie

Considérons l'exemple d'une vente à crédit. Cette opération engendre une créance qui constitue une ressource pour l'entreprise vendeuse. La ressource est un flux de fonds. Ce flux de fonds sera suivi d'un flux de trésorerie quand le prix sera encaissé

Les flux de fonds sont les flux de ressources et d'emplois générés par les opérations de l'entreprise.

- Les opérations à crédit donnent naissance à deux flux distincts, un flux de fonds à la date de l'opération et un flux de trésorerie à la date du paiement
- Dans le cas des opérations au comptant les flux de fonds et les flux de trésorerie sont confondus

Ex flux de fonds : vente achat appel du capital notification d'une subvention

Ex de flux de trésorerie Encaissement du prix, paiement, versement du capital appelé, versement de la subvention.

1.1.2. Flux de fonds et tableaux de financement

Le bilan fonctionnel cumule les flux physiques et monétaires. Ces flux sont enregistrés dès la réalisation des opérations : se sont des flux de fonds

Ex une immobilisation est enregistrée dans les actifs de l'entreprise dès son acquisition avant même d'être payée.

Les tableaux de financement analysant la variation du fonds de roulement sont donc des tableaux de flux de fonds.

Règle implicite de gestion

Une certaine vision de l'entreprise est sous jacente dans la structure des tableaux d'emplois et de ressources. Cette règle est que les emplois stables doivent être financés par des ressources stables.

1.2 Structure des tableaux

1.2.1 La première partie d'un tableau de flux de fonds : l'équilibre structurel du bilan fonctionnel

Il permet d'inventorier les mouvements comptables intervenus durant l'exercice et affectant les emplois et ressources stables : nouveaux emplois, nouvelles ressources, mais aussi diminution des emplois et des ressources stables.

La première partie du tableau fait donc apparaître :

- Les ressources durables dont a disposé l'entreprise au cours de l'exercice
- Les emplois stables qui ont été réalisés au cours de ce même exercice

Il faut rechercher et identifier les mouvements comptables générateurs de véritables ressources ou emplois nouveaux. Ce premier tableau débouche sur la variation du FRNG et son explication par le haut du bilan :

$$\text{Fonds de roulement} = \text{ressources stables} - \text{emplois stables}$$

On déduit de cette relation que pour une période de temps

$$\text{Var FR} = \text{var ressources stables} - \text{var emplois stables}$$

$$= \text{ressources du tableau} - \text{emplois du tableau}$$

- Les ressources durables dont l'entreprise a disposé au cours de l'exercice représentent la variation des ressources durables entre le début et la fin de l'exercice.
- De même les emplois stables réalisés au cours de l'exercice représentent la variation des emplois stables entre le début et la fin de l'exercice

Puisque $RS-ES=FRNG$

Alors $\text{var } RS - \text{var } ES = \text{var } FRNG$

- Les opérations qui génèrent des recettes monétaires sont inscrites comme ressources. Elles comprennent:
 - Les ressources proprement dites (caf, produits de cessions d'immobilisations, apports en capital, emprunts)
 - Mais aussi la diminution d'emplois (remboursement de prêt, diminution du FR). Toute diminution des emplois libère en effet des ressources qui deviennent disponibles pour d'autres financements.
- Les opérations qui génèrent des dépenses monétaires figurent comme emplois. Elles comprennent:
 - Les emplois proprement dits (acquisitions d'immobilisation, augmentation du Fr, paiement de dividendes)
 - Mais aussi la diminution des ressources (remboursement d'emprunts, prélèvement sur le capital.

Les amortissements et les provisions n'apparaissent pas dans le tableau de financement car ces mouvements ne génèrent ni recettes, ni dépenses.

Remarque : le tableau de financement de l'OEC comporte une exception partielle à cette règle. Dans ce tableau les mouvements affectant les provisions pour dépréciation de l'actif circulant sont considérés comme des emplois (dotation) ou des ressources (reprises). L'OEC considère que ces provisions entraîneront des

manque à gagner à CT et quelles sont donc génératrices de flux monétaires.

1.2.2 La deuxième partie des tableaux d'emplois et de ressources : la règle d'équilibre du bilan fonctionnel

$$\text{FR} = \text{BFR} + \text{trésorerie}$$

Donc pour période de temps

$$\text{Var FR} = \text{Var BFR} + \text{Var trésorerie}$$

La variation de la trésorerie n'est cependant qu'un objet d'analyse secondaire dans ces tableaux. Elle sert surtout à calculer la var du FR de deux façons :

$$\text{Var FR} = \text{Var RS} - \text{Var ES}$$

$$\text{Var FR} = \text{VAR BFR} + \text{Var trésorerie}$$

2. Tableau de financement du PCG

Le tableau de financement du PCG est fortement inspiré de la conception fonctionnelle du bilan. Le fonds de roulement net et plus précisément sa variation constitue le lien entre les deux parties du tableau de financement du pcg.

Pour comprendre l'évolution d'une entreprise, il est nécessaire de disposer pour chaque exercice d'un certain nombre d'informations que ne fournissent pas les documents classiques que sont le bilan et le compte de résultat. Par exemple, le montant des investissements réalisés, le montant de l'endettement contracté, le montant des dividendes distribués, le montant de la caf... de telles information sont contenues dans le tableau de financement. Ce tableau facilite donc l'analyse des différentes stratégies mises en œuvre par l'entreprise (stratégie de croissance, de financement, de distribution des dividendes, de recentrage).

Le tableau de financement est un tableau des emplois et des ressources qui

explique les variations du patrimoine de l'entreprise au cours de la période de référence.. Cette période est la durée de l'exercice. Le patrimoine de l'entreprise étant décrit dans le bilan, ce sont les bilans au 31 12 n-1 et au 31 12 n qui serviront d'éléments de comparaison. Ces bilans sont des bilans avant répartition des résultats

2.1 Première partie du tableau

La première partie du tableau de financement donne la variation du FRNG et son explication à partir des ressources durables et des emplois stables de l'exercice

2.1.1 Modèle préconisé par le plan comptable

Employs	Exercice	Ressources	Exercice
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice		Caf	
Acquisitions d'éléments immobilisés		Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	
Charges à répartir sur plusieurs exercices (a)		Augmentation de KP	
Réduction des capitaux propres		Augmentation des dettes financières (b c)	
Remboursement de dettes financières (b)			
Total emplois		Total ressources	
Var FRNG		Var FRNG	

a montant brut transféré au cours de l'exercice b sauf CBC et soldes créditeurs des banques c Hors prime de remboursement des obligations

2.1.2 Analyse du contenu

2.1.2.1 Ressources durables

Emplois	Ressources
Augmentation des emplois stables - Acquisitions d'immobilisations - Charges à répartir activées au cours de l'exercice	Augmentation des ressources (origine interne) - Capacité d'autofinancement de l'exercice - Produits des cessions des éléments de l'actif immobilisé (correspond également à une diminution des emplois)
Réduction des ressources stables Réduction des capitaux propres : - distribution des dividendes - remboursement des capitaux propres Réduction des dettes financières stables : - remboursement des emprunts	Augmentation des ressources stables (origine externe) Augmentation des capitaux propres : - augmentation de capital ou apports - augmentation des autres capitaux propres Augmentation des dettes financières : - nouveaux emprunts
Si ressources > emplois Ressource nette de l'exercice	Si emplois > ressources Emploi net de l'exercice

CAF

$CAF = RN + DAP + VCEAC - PCEAC - Reprises\ sur\ A\ et\ P - quote\ part\ de\ subvention\ virée\ au\ résultat$

LES RESSOURCES DU TABLEAU DE FINANCEMENT

Ressources de l'exercice	Caractéristiques des ressources à retenir	Sources d'informations
Capacité d'autofinancement	Capacité d'autofinancement non retraitée, calculée à partir de l'excédent brut d'exploitation.	Tableau des soldes intermédiaires de gestion. Compte de résultat de l'exercice.
Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	Pris de vente des immobilisations cédées au cours de l'exercice, ou valeur nulle si mise au rebut. Montants remboursés sur prêts.	Compte 775 - Produits des cessions d'éléments d'actif. Montant des prêts récupérés au cours de l'exercice.
Augmentation de capital ou apports	Augmentation de capital en numéraire, en nature principalement, ou incorporation de créances (y compris les primes d'émission). Ne jamais compter les augmentations par incorporation de réserves (virement de compte à compte dans les capitaux propres). <i>Souscrire le capital souscrit non appelé.</i>	Passif du bilan : comparaison des comptes 101 et 104 des exercices N et N-1. Actif du bilan : solde du compte 109.
Augmentation des autres fonds propres	Il s'agit principalement des subventions d'investissement perçues au cours de l'exercice.	Passif du bilan : comptes 13.
Augmentation des dettes financières	Principalement, nouveaux emprunts contractés au cours de l'exercice.	Annexe des comptes annuels : « États des échéances des créances et dettes à la clôture de l'exercice ». Passif du bilan : comptes 16.

2.1.2.2 Emplois stables

LES EMPLOIS DU TABLEAU DE FINANCEMENT

Emplois de l'exercice	Caractéristiques des emplois à retenir	Sources d'informations
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	Il s'agit ici du dividende prélevé sur le résultat de l'exercice N-1 et distribué aux associés en N.	Tableau d'affectation du résultat de l'exercice N-1.
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé	Valeurs brutes des immobilisations acquises ou créées au cours de l'exercice.	Annexe des comptes annuels : « Tableau des immobilisations » – colonne « Augmentations », mais vérifier dans la colonne « Diminutions » si des virements de poste à poste ont été effectués. Dans ce cas, les soustraire des augmentations.
Charges à répartir sur plusieurs exercices	Il s'agit exclusivement du montant brut des charges à répartir, <i>débité</i> au compte 481 par le <i>crédit</i> d'un compte 79 – Transfert de charges, au cours de l'exercice.	- Imprimé 2055 de la liasse fiscale – cadre D -, mouvements de l'exercice affectant les charges réparties sur plusieurs exercices, colonne « Augmentations ». Rapprocher les deux comptes suivants : - compte 481 : sommes débitées ; - compte 79 : sommes créditées.
Réduction des capitaux propres	Principalement, les réductions du capital ou retraits de l'exploitant dans les entreprises individuelles.	Comparaison des bilans fonctionnels N (avant répartition du résultat) et N-1 (après répartition du résultat).
Remboursements des dettes financières	Il s'agit principalement des remboursements des dettes d'emprunt effectués au cours de l'exercice. Sont exclus les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banque.	Annexe des comptes annuels : « États des échéances des créances et dettes à la clôture de l'exercice ».

2.2 Deuxième partie du tableau de financement: l'analyse de la variation du Fonds de roulement

Alors que la première partie du tableau de financement donne l'explication de la variation du FRNG par le haut du bilan, la deuxième donne cette explication par le bas du bilan. Les deux tableaux aboutissent au même solde, mais de sens opposé. Toute variation du FRNG a des répercussions sur la trésorerie et sur le BFR.

Elle constitue donc une analyse des variations des actifs et passifs d'exploitation hors exploitation et de trésorerie.

Le FRNG peut être déterminé à partir des ressources et des emplois stables. Les postes d'actif notamment sont toujours retenus pour leur montant brut :

- Pour l'exercice N, le bilan présente les valeurs brutes, les provisions et les valeurs nettes
- Pour l'exercice N-1, veiller à rajouter les provisions pour dépréciation de l'actif circulant aux montants nets de l'exercice N-1.

3.2.1. Modèle de tableau préconisé par le PCG

Variation du FRNG	Besoins	Dégagement	Solde
Variation exploitation <i>Variation des actifs d'exploitation</i> S et encours Av et aptes versés Créances clients et aptes rattachés et autres créances d'exploitation (a)	Une augmentation s'inscrit dans la colonne besoins	Une diminution dans la colonne dégagement	Dégagement - besoin.
<i>Variations des dettes d'exploitation</i> Avances et aptes reçus Dettes fr et aptes rattachés et autres dettes d'exploit (b)	Une diminution s'inscrit en besoin	Une augmentation en dégagement	
Totaux			
A variation nette exploitation			
Variations hors exploitation Variations des autres débiteurs (a d) Variations des autres créditeurs (b)			
Totaux			
Variation nette hors exploitation			
Total A +B BFR ou Dégagement net FR dans l'exercice			
Variations trésorerie Variations des dispo Variations de chc et soldes créditeurs de banques			
Totaux			
C variation nette trésorerie ©			
Variation du FRNG Total A B C Emplois net ou Ressource nette			

- a y compris charges constatées d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non
- b y compris produits constatés d'avance selon leur affectation
- c les montants sont assortis de signe + lorsque les dégagements l'emportent sur les besoins et du signe – dans le cas contraire
- d y compris les VMP

3.2.2. Élaboration du tableau

Les différentes variations sont obtenues par comparaison des valeurs brutes des postes concernés dans les deux bilans successifs.

Poste d'actif :

- Augmentation : besoin à financer
- Diminution dégagement

Ressource Poste de passif:

- Augmentation : dégagement ressource supplémentaire
- Diminution : besoin augmentation d'un besoin ou diminution de ressource

3.2.3. Interprétation des soldes

Les variations des postes sont classées en trois groupes :

- variation exploitation
- variation hors exploitation
- variation

Trésorerie

On a donc :

$$\text{Var FRNG} = \text{Var ACE} + \text{var ACHE} = \text{var AT} - \text{var DCTE} - \text{var DCTHE} - \text{var PT}$$

$$\text{Var FRNG} = \text{var BFRE} + \text{var BFRHE} + \text{var}$$

$$T \text{ Var FRNG} = \text{solde A} + \text{solde B} + \text{solde C}$$

$$(\text{Var BFR})$$

Les soldes du tableau sont calculés à l'envers: dégagement – besoins. Par conséquent un signe

– signifie une augmentation du solde et inversement. On a donc

<p>Solde A = - var BFRE</p> <p>Solde B = - var</p> <p>BFRHE A + B = - var</p>
--

Le total $A + B + C$ représente la variation du FRNG avec un signe inverse En effet de la relation fondamentale

$$T = FR - BFR$$

On déduit

$$BFR + T = FR$$

$$\text{Et var } BFR + \text{var } T = \text{var } FR$$

$$A+B+C = - \text{var } BFR - \text{var } T = - \text{var } FR$$

Les premières et deuxièmes parties du tableau de financement donnent le même solde mais de signe opposé.

Conclusion

Le premier tableau met en évidence la politique d'investissement de l'entreprise et les financements stables qui l'on permise. Dans le second, compte tenu de la variation du FRNG et du BFR, apparaissent les conséquences en termes de trésorerie. Cette structure entraîne cependant une approche des ressources internes par la CAF. Cet indicateur est discutable dans la mesure où il ne représente qu'un flux potentiel de trésorerie.

TRAVAUX DIRIGÉS

Fiche séquence N°1

TD N°1

Objectifs ciblés : Etablir l'ESG- Calculer la CAF par la méthode additive et soustractive

Enoncé :

I. Compte de produits et charges au 31/12/2010 :

CHARGES	Montants	PRODUITS	Montants
<u>Charges d'exploitation :</u>		<u>Produits d'exploitation :</u>	
Achats revendus de marchandises	1.200.000	Vente de marchandises	3.650.000
Achats consommés de matières	500.000	Vente de biens et services produits	720.000
Autres charges externes	360.000	Variation de stocks de produits	+35.000
Impôts et taxes	115.000	Immobilisations produites par l'entreprise	40.000
Charges de personnel	480.000	Subventions d'exploitation	25.000
Autres charges d'exploitation	124.000	Autres produits d'exploitation	12.000
Dotations d'exploitation	232.000		
		<u>Produits financiers</u>	
<u>Charges financières :</u>		Produits et intérêts assimilés	41.000
Charges d'intérêts	47.000		
		<u>Produits non courants :</u>	
<u>Charges non courantes :</u>		Produits des cessions d'immobilisations	256.000
V.N.A des immobilisations cédées	180.000	Reprises non courantes	13.000
Dotations non courantes	30.000		
Impôts sur les résultats	92.000		
Résultat net	1.432.000		
TOTAL	4.792.000	TOTAL	4.792.000

Informations complémentaires :

Les dotations d'exploitation comprennent 42.000 DH de dotations relatives aux éléments circulants :

Les dotations non courantes concernent l'actif circulant ;

Les reprises non courantes concernent les éléments stables ;

Les bénéfices distribués au cours de l'exercice s'élèvent à 633.000 DH.

Travail à faire :

- 1- Etablir le tableau de Formation des Résultats de l'ESG ?
- 2- Calculer la CAF par la méthode additive et la méthode soustractive ?

Corrigé du TD1 :

1) Etat de Soldes de Gestion

a) Tableau de formation des résultats (T.F.R)

Exercice du 01-01-2010 au 31-12-2010

			Exercice	
	1		Vente de marchandise (en l'état)	3.650.000
	2	-	Achats revendus de marchandises	1.200.000
I	=		Marge brute sur vente en l'état	2.450.000
II	+		Production de l'exercice (3+4+5)	795.000
	3		Vente de bien et service produits	720.000
	4		Variation de stocks de produits	+35.000
	5		Immobilisations produites par l'entreprise	-40.000
III	-		Consommation de l'exercice (6+7)	860.000
	6		Achats consommés de matière et fournitures	500.000
	7		Autres charge externes	360.000
IV	=		VALEUR AJOUTEE (I +II - III)	2.385.000
V	+		Subvention d'exploitation	25.000
	9	-	Impôts et taxes	115.000
	10	-	Charge de personnel	480.000
	=		Excédent brut d'exploitation : (EBE)	1.815.000
	=		Ou insuffisant brut d'exploitation (IBE)	-
	11	+	Autres pts d'exploitation	12.000
	12	-	Autres charges d'exploitation	124.000
	13	+	Reprises d'exploitation : transfert de charge	-
	14	-	Dotations d'exploitation	232.000
VI	=		Résultat d'exploitation (+ou-)	1.471.000
VII	+		Résultat financier	- 6.000
VIII	=		Résultat courant (+ou-)	1.465.000
IX	+		Résultat non courant	59.000
	15	-	Impôts sur les résultats	92.000
X	=		Résultat net de l'exercice (+ou-)	1.432.000

b) Capacité d'autofinancement (CAF)- autofinancement :

- Méthode soustractive

	1		Résultat net de l'exercice	
			Bénéfice +	1.432.000
			Perte -	
	2	+	Dotations d'exploitation	190.000(1)
	3	+	Dotations financières	-
	4	+	Dotations non courantes	-
	5	-	Reprises d'exploitations	-
	6	-	Reprises financières	-
	7	-	Reprises non courantes	13.000
	8	-	Produits de cession d'immobilisations	256.000
	9	+	Valeur nette d'amortissement des immobilisations cédées	180.000
II.		=	Capacité d'Autofinancement (C.A.F)	1.533.000
	10	-	Distributions de bénéfices	633.000
		=	Autofinancement	900.000

(1)=232 000-42 000

- Méthode additive :

Elément	Montant
EBE	1 815 000
-Autres charges d'exploitation	124 000
-Charges financières	47 000
-Charges non courantes	30 000
-IS	92 000
+Autres produits d'exploitation	12 000
+Transfert de charges	0
+Produits financiers	41 000
+Produits non courants	0
-Dotations d'exploit/actif circulant	42 000
+Reprises d'exploit/actif circulant	0
= CAF	1 533 000
-Distribution de dividendes	633 000
=Autofinancement	900 000

TD N°2

- Objectifs ciblés : Etablir l'ESG- Etablir l'ESG corrigé-Commenter l'ESG
- Durée estimée : 3H

Enoncé :-

La société <<TOP GLACE>>, implantée depuis une dizaine d'années dans la ville de Casablanca, fabrique des produits surgelés et des crèmes glacées, en outre, elle achète et vend en l'état des MEUBLES DES CONGELATIONS AUX DISTRIBUTEURS. Ce regroupement d'activités, très appuyé en 1999, lui a permis de se développer parallèlement dans des réseaux commerciaux divers : Vente à domicile, secteur de la restauration, distribution moderne (superettes, supermarchés, hypermarchés). cette opération, soutenue par programmes industrielles importants, devrait permettre une amélioration des résultats qui ont été non satisfaisants pour l'année 1998.

INFORMATIONS EXTRAITES DE LA BALANCE

Postes	Comptes	1999	1998
Dotation d'exploitation	- Dot. Exp. Amort non valeurs	175 000	85 000
	- Dot. Exp. Amort immo. Incor.	370 000	170 000
	- Dot. Exp. Amort immob. Corp.	2 750 000	800 000
	- Dot. Exp. R et C momentané	105 000	58 000
	- Dot. Exp. Pr. dép. de l'actif circ.	145 000	13 700
Dotation financière	- Dot Amort des primes de remboursement des obligations	25 000	15 000
	- Dot Prov. dép. imm. Fin.	80 000	65 000
	- Dot Prov. Dép. TVP	320 000	145 000
	- Dot Prov. dép. compte trésorerie	155 000	75 000
Dotations non courantes	- Dot. Amort Except. Immob.	98 000	28 000
	- Dot NC Prov. R C momentanés.	45 000	45 000
	- Dot NC pr. Dép. de l'actif. Immob.	22 000	12 000
	- Dot NC pr. Dép. de l'actif circ.	20 000	10 000
Reprises d'exploitation	- Reprises /amort. immob. Cédées	252 000	168 000
	- Reprises/Prov pr. Dép. de l'A.C	375 000	220 000
	- Transfert de charges d'exp.	128 000	47 000
Reprises financières	-Rep/amort. Primes remb. Des obl.	22 000	17 500
	-Rep/prov. Pr. Dép. des TVP	333 000	225 000
	-Transfert de charges financières	70 000	11 500
Reprises non courantes	-Reprise NC/amort. Exce. Immob.	175 000	82 000
	-Reprise NC risq. Charges moment.	55 000	75 000
	-Reprise NC/pro. Pr. Dép. de l'A.C	24 000	28 000
Rémunération du personnel extérieur à l'Esc	-Rému. du personnel occasionnel	550 000	257 000
	-Rému. Du personnel intérimaire	25 000	17 500

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'ex. préc.
	Propres à l'exercice	Exercice précédent		
	1	2	3 = 1+2	4
Produits d'exploitation :				
Vente de marchandises (en l'état)	30.500.000	250.000	30.750.000	18.400.000
Vente de biens et services produits	25.600.000	220.000	25.820.000	14.000.000
Variation des stocks de produits	-135.000		-135.000	-75.000
Immob. Pdt. Par l'Ese pr. Elle-même	250.000		250.000	140.000
Subventions d'exploitation	157.000		157.000	82.000
Autres produits d'exploitation	185.000		185.000	54.000
Reprises d'exp. : Transfert de charges	755.000		755.000	435.000
TOTAL I	57.312.000	470.000	57.782.000	33.036.000
Charges d'exploitation :				
Achats revendus de marchandises	28.750.000	150.000	28.900.000	15.850.000
Achats consommés de mat. et four.	14.570.000	245.000	14.815.000	13.600.000
Autres charges externes	2.250.000		2.250.000	750.000
Impôts et taxes	157.000		157.000	145.000
Charges de personnel	1.857.000		1.857.000	875.000
Autres charges d'exploitation	254.000		254.000	156.000
Dotations d'exploitation	3.545.000		3.545.000	1.250.000
TOTAL II	51.383.000	395.000	51.778.000	32.626.000
RÉSULTAT D'EXPLOITATION			6.004.000	410.000
Produits financiers :				
Produits des TP et autres titres immob	254.000		254.000	191.000
Gains de changes	58.000		58.000	25.700
Intérêts et autres produits financiers	5.800		5.800	2.700
Reprises financières; transfert de char	425.000		425.000	254.000
TOTAL IV	742.000		742.800	473.400
Charges financières :				
Charges d'intérêt	1.250.000		1.250.000	750.000
Pertes de change	22.500		22.500	12.500
Autres charges financières	254.000		254.000	251.000

Dotations financières	580.000		580.000	300.000
TOTAL V	2.106.500		2.106.500	1.313.500
RESULTAT FINANCIER (IV – V)			-1.363.700	-840.100
RESULTAT COURANT (III – VI)			4.640.300	-430.100
Produits non courants				
Produits de cessions des immob.	2.580.000		2.580.000	980.000
Reprises sur subventions d'invest.	450.000		450.000	154.000
Reprises NC ; transfert de charges	254.000		254.000	185.000
TOTAL VIII	3.284.000		3.284.000	1.319.000
CHARGES NON COURANTES				
V.N.A des immo. Cédées	2.850.000		2.850.000	850.000
Autres charges non courantes	85.000		85.000	152.000
Dotations NC aux amorts. et prov.	185.000		185.000	95.000
TOTAL IX	3.120.000		3.120.000	1.097.000
RESULTA NON COURANT			164.000	222.000
Résultat avant impôt			4.804.300	-208.100
Impôts sur les bénéfices			960.860	154.000
RESULTAT NET			3.843.440	-362.100

Travail à faire :

- 1) Etablir le tableau de formation des résultats (ESG) de 1998 et 1999.
- 2) Calculer la capacité d'autofinancement (CAF) pour 1998 et 1999 par la méthode additive en prenant en considérations les informations complémentaires ci-dessus.
- 3) Calculer la capacité d'autofinancement (CAF) pour 1998 et 1999 par la méthode soustractive en prenant en considérations les informations complémentaires ci-dessus.
- 4) Calculer les soldes de gestion corrigés pour 1999.

				18 400 000
	2	-	Achats revendus de marchandises	28 900 000 15 850 000
I		=	Marge brute sur vente en l'état	1 850 000 2 550 000
II		+	Production de l'exercice (3+4+5)	25 935 000 14 065 000
	3		Vente de bien et service produits	25 820 000 14 000 000
	4		Variation de stocks de produits	-135 000 -75 000
	5		Immobilisations produites par l'entreprise	250 000 140 000
III	6	-	Consommation de l'exercice (6+7)	17 065 000 14 350 000
			Achats consommés de matière et fournitures	14 815 000 13 600 000
	7		Autres charge externes	2 250 000 750 000
IV		=	VALEUR AJOUTEE (I +II - III)	10 720 000 2 265 000
V	8	+	Subvention d'exploitation	157 000 82 000
	9	-	Impôts et taxes	157 000 145 000
	10	-	Charge de personnel	1 857 000 875 000
		=	Excédent brut d'exploitation : (EBE)	8 863 000 1 327 000
		=	Ou insuffisant brut d'exploitation (IBE)	
	11	+	Autres pts d'exploitation	185 000 54 000
	12	-	Autres charges d'exploitation	254 000 156 000
	13	+	Reprises d'exploitation : transfert de charge	755 000 435 000
	14	-	Dotations d'exploitation	3 545 000 1 250 000
VI		=	Résultat d'exploitation (+ou-)	6 004 000 410 000
VII		+	Résultat financier	-1 363 700 -840 100
VIII		=	Résultat courant (+ou-)	4 640 300 -430 100
IX		+	Résultat non courant	164 000 222 000
	15	-	Impôts sur les résultats	960 860 154 000
X		=	Résultat net de l'exercice (+ou-)	3 843 440 -362 100

Commentaire

Production : c'est un critère qui permet d'évaluer la performance économique annuelle de l'entreprise. Ce critère est important pour les entreprises industrielles. Pour notre cas on remarque une évolution très importante entre 1998 et 1999. Il est le résultat de l'effort d'investissement fait par l'entreprise. Mais il s'agit d'une évolution en nominal qui peut cacher une tendance inflationniste.

Corrigé du TD1 :

1) Etat de Soldes de Gestion

a) Tableau de formation des résultats (T.F.R)

Exercice du 01-01-2010 au 31-12-2010

			Exercice
	1		
		Vente de marchandise (en l'état)	3.650.000
	2	- Achats revendus de marchandises	1.200.000
I	=	Marge brute sur vente en l'état	2.450.000
II	+	Production de l'exercice (3+4+5)	795.000
	3	Vente de bien et service produits	720.000
	4	Variation de stocks de produits	+35.000
	5	Immobilisations produites par l'entreprise	40.000
III	-	Consommation de l'exercice (6+7)	860.000
		Achats consommés de matière et fournitures	500.000
	7	Autres charge externes	360.000
IV	=	VALEUR AJOUTEE (I +II - III)	2.385.000
V	+	Subvention d'exploitation	25.000
	9	- Impôts et taxes	115.000
	10	- Charge de personnel	480.000
	=	Excédent brut d'exploitation : (EBE)	1.815.000
	=	Ou insuffisant brut d'exploitation (IBE)	-
	11	+ Autres pts d'exploitation	12.000
	12	- Autres charges d'exploitation	124.000
	13	+ Reprises d'exploitation : transfert de charge	-
	14	- Dotations d'exploitation	232.000
VI	=	Résultat d'exploitation (+ou-)	1.471.000
VII	+	Résultat financier	- 6.000
VIII	=	Résultat courant (+ou-)	1.465.000
IX	+	Résultat non courant	59.000
	15	- Impôts sur les résultats	92.000
X	=	Résultat net de l'exercice (+ou-)	1.432.000

b) Capacité d'autofinancement (CAF)- autofinancement :

- Méthode soustractive

	1		Résultat net de l'exercice	
			Bénéfice +	1.432.000
			Perte -	
	2	+	Dotations d'exploitation	190.000(1)
	3	+	Dotations financières	-
	4	+	Dotations non courantes	-
	5	-	Reprises d'exploitations	-
	6	-	Reprises financières	-
	7	-	Reprises non courantes	13.000
	8	-	Produits de cession d'immobilisations	256.000
	9	+	Valeur nette d'amortissement des immobilisations cédées	180.000
II.		=	Capacité d'Autofinancement (C.A.F)	1.533.000
	10	-	Distributions de bénéfices	633.000
		=	Autofinancement	900.000

(1)=232 000-42 000

- Méthode additive :

Elément	Montant
EBE	1 815 000
-Autres charges d'exploitation	124 000
-Charges financières	47 000
-Charges non courantes	30 000
-IS	92 000
+Autres produits d'exploitation	12 000
+Transfert de charges	0
+Produits financiers	41 000
+Produits non courants	0
-Dotations d'exploit/actif circulant	42 000
+Reprises d'exploit/actif circulant	0
= CAF	1 533 000
-Distribution de dividendes	633 000
=Autofinancement	900 000

TD N°2

- Objectifs ciblés : Etablir l'ESG- Etablir l'ESG corrigé-Commenter l'ESG
- Durée estimée : 3H

Enoncé :-

La société <<TOP GLACE>>, implantée depuis une dizaine d'années dans la ville de Casablanca, fabrique des produits surgelés et des crèmes glacées, en outre, elle achète et vend en l'état des MEUBLES DES CONGELATIONS AUX DISTRIBUTEURS. Ce regroupement d'activités, très appuyé en 1999, lui a permis de se développer parallèlement dans des réseaux commerciaux divers : Vente à domicile, secteur de la restauration, distribution moderne (supérettes, supermarchés, hypermarchés). cette opération, soutenue par programmes industrielles importants, devrait permettre une amélioration des résultats qui ont été non satisfaisants pour l'année 1998.

INFORMATIONS EXTRAITES DE LA BALANCE

Postes	Comptes	1999	1998
Dotation d'exploitation	- Dot. Exp. Amort non valeurs	175 000	85 000
	- Dot. Exp. Amort immo. Incor.	370 000	170 000
	- Dot. Exp. Amort immob. Corp.	2 750 000	800 000
	- Dot. Exp. R et C momentané	105 000	58 000
	- Dot. Exp. Pr. dép. de l'actif circ.	145 000	13 700
Dotation financière	- Dot Amort des primes de remboursement des obligations	25 000	15 000
	- Dot Prov. dép. imm. Fin.	80 000	65 000
	- Dot Prov. Dép. TVP	320 000	145 000
	- Dot Prov. dép. compte trésorerie	155 000	75 000
Dotations non courantes	- Dot. Amort Except. Immob.	98 000	28 000
	- Dot NC Prov. R C momentanés.	45 000	45 000
	- Dot NC pr. Dép. de l'actif. Immob.	22 000	12 000
	- Dot NC pr. Dép. de l'actif circ.	20 000	10 000
Reprises d'exploitation	- Reprises /amort. immob. Cédées	252 000	168 000
	- Reprises/Prov pr. Dép. de l'A.C	375 000	220 000
	- Transfert de charges d'exp.	128 000	47 000
Reprises financières	-Rep/amort. Primes remb. Des obl.	22 000	17 500
	-Rep/prov. Pr. Dép. des TVP	333 000	225 000
	-Transfert de charges financières	70 000	11 500
Reprises non courantes	-Reprise NC/amort. Exce. Immob.	175 000	82 000
	-Reprise NC risq. Charges moment.	55 000	75 000
	-Reprise NC/pro. Pr. Dép. de l'A.C	24 000	28 000
Rémunération du personnel extérieur à l'Ése	-Rému. du personnel occasionnel	550 000	257 000
	-Rému. Du personnel intérimaire	25 000	17 500

Nature	Opérations		Totaux de l'exercice	Totaux de l'ex. préc.
	Propres à l'exercice	Exercice précédent		
	1	2	3 = 1+2	4
Produits d'exploitation :				
Vente de marchandises (en l'état)	30.500.000	250.000	30.750.000	18.400.000
Vente de biens et services produits	25.600.000	220.000	25.820.000	14.000.000
Variation des stocks de produits	-135.000		-135.000	-75.000
Immob. Pdt. Par l'Ese pr. Elle-même	250.000		250.000	140.000
Subventions d'exploitation	157.000		157.000	82.000
Autres produits d'exploitation	185.000		185.000	54.000
Reprises d'exp. : Transfert de charges	755.000		755.000	435.000
TOTAL I	57.312.000	470.000	57.782.000	33.036.000
Charges d'exploitation :				
Achats revendus de marchandises	28.750.000	150.000	28.900.000	15.850.000
Achats consommés de mat. et four.	14.570.000	245.000	14.815.000	13.600.000
Autres charges externes	2.250.000		2.250.000	750.000
Impôts et taxes	157.000		157.000	145.000
Charges de personnel	1.857.000		1.857.000	875.000
Autres charges d'exploitation	254.000		254.000	156.000
Dotations d'exploitation	3.545.000		3.545.000	1.250.000
TOTAL II	51.383.000	395.000	51.778.000	32.626.000
RESULTAT D'EXPLOITATION			6.004.000	410.000
Produits financiers :				
Produits des TP et autres titres immob	254.000		254.000	191.000
Gains de changes	58.000		58.000	25.700
Intérêts et autres produits financiers	5.800		5.800	2.700
Reprises financières; transfert de char	425.000		425.000	254.000
TOTAL IV	742.000		742.800	473.400
Charges financières :				
Charges d'intérêt	1.250.000		1.250.000	750.000
Pertes de change	22.500		22.500	12.500
Autres charges financières	254.000		254.000	251.000

Dotations financières	580.000		580.000	300.000
TOTAL V	2.106.500		2.106.500	1.313.500
RESULTAT FINANCIER (IV – V)			-1.363.700	-840.100
RESULTAT COURANT (III – VI)			4.640.300	-430.100
Produits non courants				
Produits de cessions des immob.	2.580.000		2.580.000	980.000
Reprises sur subventions d'invest.	450.000		450.000	154.000
Reprises NC ; transfert de charges	254.000		254.000	185.000
TOTAL VIII	3.284.000		3.284.000	1.319.000
CHARGES NON COURANTES				
V.N.A des immo. Cédées	2.850.000		2.850.000	850.000
Autres charges non courantes	85.000		85.000	152.000
Dotations NC aux amorts. et prov.	185.000		185.000	95.000
TOTAL IX	3.120.000		3.120.000	1.097.000
RESULTAT NON-COURANT			164.000	222.000
Résultat avant impôt			4.804.300	-208.100
Impôts sur les bénéfices			960.860	154.000
RESULTAT NET			3.843.440	-362.100

Travail à faire :

- 1) Etablir le tableau de formation des résultats (ESG) de 1998 et 1999.
- 2) Calculer la capacité d'autofinancement (CAF) pour 1998 et 1999 par la méthode additive en prenant en considérations les informations complémentaires ci-dessus.
- 3) Calculer la capacité d'autofinancement (CAF) pour 1998 et 1999 par la méthode soustractive en prenant en considérations les informations complémentaires ci-dessus.
- 4) Calculer les soldes de gestion corrigés pour 1999.

				18 400 000
	2	-	Achats revendus de marchandises	28 900 000 15 850 000
I		=	Marge brute sur vente en l'état	1 850 000 2 550 000
II	3	+	Production de l'exercice (3+4+5)	25 935 000 14 065 000
			Vente de bien et service produits	25 820 000 14 000 000
	4		Variation de stocks de produits	-135 000 -75 000
	5		Immobilisations produites par l'entreprise	250 000 140 000
III	6	-	Consommation de l'exercice (6+7)	17 065 000 14 350 000
			Achats consommés de matière et fournitures	14 815 000 13 600 000
	7		Autres charge externes	2 250 000 750 000
IV		=	VALEUR AJOUTEE (I +II - III)	10 720 000 2 265 000
V	8	+	Subvention d'exploitation	157 000 82 000
	9	-	Impôts et taxes	157 000 145 000
	10	-	Charge de personnel	1 857 000 875 000
		=	Excédent brut d'exploitation : (EBE)	8 863 000 1 327 000
		=	Ou insuffisant brut d'exploitation (IBE)	
	11	+	Autres pts d'exploitation	185 000 54 000
	12	-	Autres charges d'exploitation	254 000 156 000
	13	+	Reprises d'exploitation : transfert de charge	755 000 435 000
	14	-	Dotations d'exploitation	3 545 000 1 250 000
VI		=	Résultat d'exploitation (+ou-)	6 004 000 410 000
VII		+	Résultat financier	-1 363 700 -840 100
VIII		=	Résultat courant (+ou-)	4 640 300 -430 100
IX		+	Résultat non courant	164 000 222 000
	15	-	Impôts sur les résultats	960 860 154 000
X		=	Résultat net de l'exercice (+ou-)	3 843 440 -362 100

Commentaire

Production : c'est un critère qui permet d'évaluer la performance économique annuelle de l'entreprise. Ce critère est important pour les entreprises industrielles. Pour notre cas on remarque une évolution très importante entre 1998 et 1999. Il est le résultat de l'effort d'investissement fait par l'entreprise. Mais il s'agit d'une évolution en nominal qui peut cacher une tendance inflationniste.

La consommation : nous indique la consommation intermédiaire supportée pour assurer la production. On remarque que la consommation de l'exercice a connu une évolution entre 1998 et 1999, mais pas avec la même proportion que la production de l'exercice.

La valeur ajoutée : représente la richesse créée par les facteurs de production, le coût de ces facteurs n'est pas encore retranché (intérêt, salaire ...) la VA nous permet de calculer d'une année à l'autre la croissance de la richesse mais il s'agit d'une croissance nominale, à juger avec prudence (inflation). Dans notre cas la VA a connu une croissance forte, elle a presque doublé 5 fois, ceci s'explique par l'effort d'investissement déployé par l'entreprise.

L'EBE : mesure l'efficacité économique de l'investissement. Il met en évidence une marge qui n'est influencée ni par la politique de financements (les amortissements ne sont pas encore retranchés, et les charges financières aussi).

Si l'EBE est négatif on dit qu'il s'agit d'une insuffisance brute d'exploitation, lorsqu'une entreprise a un EBE faible ceci veut dire que le projet lui-même est économiquement peu important.

Le résultat d'exploitation : est la première mesure de la rentabilité économique de l'entreprise, il est calculé abstraction faite des éléments exceptionnels (non courants) et financiers, dans notre cas la rentabilité de cette entreprise a nettement évolué malgré le niveau important des amortissements.

Le résultat non courant : le résultat non courant a connu une diminution par rapport à 1998, en raison de la politique d'investissement qui a poussé l'entreprise à vendre une partie de ses immobilisations dépassées techniquement (obsolètes).

Au total, on remarque que cette entreprise a réalisé l'objectif souhaité en passant d'une perte à un bénéfice grâce à la politique d'investissements malgré que sa mission commerciale n'était pas satisfaisante (baisse de la marge brute) mais au niveau global la rentabilité a connu une amélioration.

Proposition : l'entreprise peut revoir sa politique commerciale et sa stratégie marketing, en révisant les prix de vente, les relations avec les fournisseurs ... etc

2) Calcul de la CAF : Méthode soustractive

Elément	Montant 1999	Montant 1998
Résultat net	3 843 440	-362 100
+Dotations d'exploitation	3 295 000	1 055 000
+Dotations financières	105 000	80 000
+Dotations non courantes	120 000	40 000
-Reprises d'exploitation	252 000	168 000
-Reprises financières	22 000	175 000
-Reprises non courantes	625 000	236 000
-Produits de cession des immobilisations	258 000	980 000
+VNA des immobilisations cédées	2 580 000	850 000
Capacité d'autofinancement	6 734 440	261 400

Élément à justifier	1999	1998
Dotations d'exploitation	3 545 000-105 000-145 000	1 250 000-85 000-137 000
Dotations financières	580 000-320 000-155 000	300 000 – 145 000 – 75 000
Dotations non courantes	185 000-45 000-20 000	95 000-45 000-10 000
Reprises d'exploitation	755 000-375 000-128 000	435 000-220 000-47 000
Reprises financières	425 000-333 000-70 000	254 000-225 000-11 500
Reprises non courantes	254 000-55 000-24 000	185 000-75 000-28 000

On remarque une amélioration nette de cette entreprise.

En 1999, cette entreprise a vu sa CAF s'améliorer pour diverses raisons :

- l'importance des amortissements résultant de l'investissement réalisé en 1999
- l'importance du résultat net réalisé en 1999, malgré la perte sur la vente d'immobilisations.

Donc cette entreprise verra l'année prochaine sa situation financière s'améliorer nettement et pourra donc rembourser une partie de ses dettes et alléger le montant des charges financières.

A partir de la CAF, on peut rembourser les dettes de l'entreprise, faire des investissements et distribuer des dividendes aux actionnaires.

3) Calcul de la CAF : Méthode additive

Élément	Montant 1999	Montant 1998
EBE	8 863 000	1 327 000
-Autres charges d'exploitation	254 000	156 000
-Charges financières	2 001 500	1 233 500
-Charges non courantes	150 000	207 000
-IS	960 860	154 000
+Autres produits d'exploitation	185 000	54 000
+Transfert de charges	128 000	47 000
+Produits financiers	720 800	455 900
+Produits non courants	79 000	103 000
-Dotations d'exploit/actif circulant	250 000	195 000
+Reprises d'exploit/actif circulant	375 000	220 000
= CAF	6 734 440	261 400

Dans la méthode soustractive on ajoute à l'EBE tous les éléments de l'actif circulant autres que ceux pris en considération dans le calcul de la CAF (méthode additive).

Pour les produits non courants on retranche les reprises non courantes relatives aux immobilisations et au financement permanent, ainsi que le produit de cession des immobilisations cédées.

Pour les charges non courantes on retranche les dotations relatives aux immobilisations cédées.

La CAF résulte d'une différence entre les produits et les charges qui ne sont pas forcément encaissés et / ou décaissés, donc la CAF est un indicateur de ressources potentielles qui ne sont pas effectives.

4) Etat des Soldes de Gestion corrigé

- Retraitement du crédit-bail:

Valeur d'origine (VO) = 800 000

Durée = 8 ans ==> taux = $100/8 = 12,5\%$

Valeur résiduelle = 60 000

Amortissement des immobilisations en crédit-bail = $(800\ 000 - 60\ 000) * 12,5\% = 92\ 500$

Charges d'intérêt = redevance de crédit-bail - amortissements immobilisation en crédit-bail.

= $158\ 000 - 92\ 500$.

= 65 500

- On supprime la redevance des autres charges externes et on transfère la partie amortissement vers les dotations, le reste on le considère comme des intérêts (charges financières)
- La rémunération du personnel occasionnel ou intérimaire est retranchée des autres charges externes et ajoutée aux charges de personnel. (On retranche $[550\ 000 + 25\ 000]$ des autres charges externes et on les ajoute aux charges de personnel.
- La subvention d'exploitation doit être prise en compte dans le calcul de la production de l'exercice.

Résumé

Autres charges externes	$2\ 250\ 000 - 158\ 000 - 575\ 000 = 1\ 517\ 000$
Dotation d'exploitation	$3\ 545\ 000 + 92\ 500 = 3\ 637\ 500$
Charges du personnel	$1\ 857\ 000 + 575\ 000 = 2\ 432\ 000$
Charges financières	$2\ 106\ 500 + 65\ 500 = 2\ 172\ 000$

E.S.G (après retraitements : 1999)

✗

	2	-	Achats revendus de marchandises	28 900 000
I		=	Marge brute sur vente en l'état	1 850 000
II	3	+	Production de l'exercice (3+4+5)	26 092 000
			Vente de bien et service produits	25 520 000
			Subvention d'exploitation	157 000
	4		Variation de stocks de produits	-135 000
	5		Immobilisations produites par l'entreprise	250 000
III	6	-	Consommation de l'exercice (6+7)	16 332 000
			Achats consommés de matière et fournitures	14 815 000
	7		Autres charge externes	1 517 000
IV		=	VALEUR AJOUTEE (I +II - III)	11 610 000
V	8	-	Impôts et taxes	157 000
	9	-	Charge de personnel	2 432 000
		=	Excédent brut d'exploitation : (EBE)	9 021 000
		=	Ou insuffisant brut d'exploitation (IBE)	
	10	+	Autres pts d'exploitation	185 000
	11	-	Autres charges d'exploitation	254 000
	12	+	Reprises d'exploitation : transfert de charge	755 000
	13	-	Dotations d'exploitation	3 637 500
VI		=	Résultat d'exploitation (+ou-)	6 069 500
VII		+	Résultat financier	-1 420 200
VIII		=	Résultat courant (+ou-)	4 640 300
IX		+	Résultat non courant	164 000
	14	-	Impôts sur les résultats	960 860
X		=	Résultat net de l'exercice (+ou-)	3 843 440

Les retraitements des soldes de gestion ont permis de donner une image plus économique et réelle de la rentabilité de l'entreprise, sachant qu'ils n'ont pas d'influence sur le résultat Net de l'exercice.

Fiche séquence N°2

Enoncé TD1:

Soit le bilan comptable de la société AMINE, du 31/12/2011, avant répartition suivant :

Actif	Montants	Passif	Montants
Immobilisations en non valeurs		Capitaux propres	
Frais préliminaires	40 000	Capital social	1 400 000
Charges à répartir sur plusieurs exercices	20 000	Primes de fusion et d'apport	136 074
Primes de remboursement des emprunts	10 000	Réserves légales	77 000
Immobilisations incorporelles	92 000	Autres réserves	530 000
Fond commercial		Report à nouveau	44 006
Immobilisations corporelles	240 000	Résultat net	690 520
Terrains	470 000	Capitaux propres assimilés	
Constructions	1 730 200	Subventions d'investissement	160 000
Installations techniques matériels et outillages	932 000	Dettes de financement	
Autres immobilisations corporelles		Emprunts obligataires	1 600 000
Immobilisations financières	372 000	Autres dettes de financements	1 560 000
Autres créances financières	520 000	Provisions durables pour R et C	
Autres titres immobilisés	16 000	Provisions pour risque	64 000
Ecart de conversion actif		Provision pour charge	50 000
		Ecart de conversion passif	30 000
Total	4 442 200	Total	6 341 600

Stocks		Dettes du passif circulant	
Marchandises	736 000	Fournisseurs et CR	1 172 000
Produits en cours	280 000	Organismes sociaux	230 000
Produits finis	1 180 000	Etat	730 000
Créances de l'actif circulant		Autres créances	264 000
Clients et comptes rattachés	1 906 000		
Autres débiteurs	292 000		
Titres et valeurs de placement	460 000		
Ecart de conversion actif	6 400		
Total	4 860 400	Total	2 396 000
Trésorerie actif		Trésorerie passif	
Banques	136 000	Crédit d'escompte	394 000
		Banque (solde créditeur)	306 000
Total	9 437 600	Total	9 437 600

Informations complémentaires :

- Des titres et valeurs de placements de 80 000 dhs sont facilement cessibles;
- Le résultat sera affecté comme suit : 5% réserves légale, 40% du solde en dividendes, 50% autres réserves, et le reste à reporter ;
- Une provision pour risque de 24 000 dhs est sans objet et une provision pour charge de 10 000 dhs correspond à une provision à moins d'un an.
- Le comptes clients et comptes rattachés comporte une créance irrécouvrable de 27 000 dhs sur un client. Cette perte n'a pas été comptabilisée.
- L'écart de conversion actif (éléments circulants) n'est pas couvert par des provisions.

	Total	Plus d'un an	Mois d'un an
<i>Dettes de financement</i>			
Emprunts obligataires	1 600 000	1 360 000	240 000
Autres dettes de financements	1 560 000	1 480 000	80 000
<i>Dettes de passif circulant</i>			
Fournisseurs et CR	1 172 000	240 000	932 000
Autres créanciers	264 000	50 000	214 000
<i>Immobilisations financières</i>			
Autres créances financières	372 000	250 000	122 000
<i>Créances de l'actif circulant</i>			
Clients et comptes rattachés	1 906 000	126 000	1 780 000
Autres débiteurs	292 000	70 000	222 000

Travail à faire :

- 1) Présenter le bilan financier ?
- 2) Calculer le FDR, BFDR et la trésorerie nette ?
- 3) Commenter la situation financière de cette entreprise ?

Corrigé du TDI :

1) Affectation du résultat :

Eléments	Montants
Résultat net	690 520
+ report à nouveau	44 006
- Réserves légales 5% * résultat net	34 526
Solde	700 000
Dividendes 40% * solde	280 000
Autres réserves	350 000
Report à nouveau	70 000

9

Eléments	AI	AC	TA	CP	D à LT	D à CT	TP
Total du bilan	4 441 200	4 860 400	136 000	3 037 600	3 304 000	2 396 000	700 000
Immobilisations en NV	-70 000			-70 000			
Impôt sur sub d'investissement				-48 000		+48 000	
Ecart de conversion passif				+30 000	-30 000		
TVP facilement cessibles		-80 000	+80 000				
Dividendes				-280 000		+280 000	
Emprunt obligataire -1an					-240 000	+240 000	
Autres dettes -1an					-80 000	+80 000	
Dettes frs +1an					+240 000	-240 000	
Dettes autres créanciers+1an					+50 000	-50 000	
Autres créances fin à -1an	-122 000	+122 000					
Créances clients à +1an	+126 000	-126 000					
Autres débiteurs +1an	+70 000	-70 000					
Provision pour risque sans objet				+16 800	-24 000	+7 200	
Provision pour charge -1an					-10 000	+10 000	
Créances clients irrécouvrables non comptabilisées		-27 000		-27 000			
Ecart de conversion actif sans provision		-6 400		-6 400			
Total bilan financier	4 445 200	4 673 000	216 000	2 653 000	3 210 000	2 771 200	700 000

Bilan financier condensé

Actif	Montant	Passif	Montant
Actif immobilisé	4 445 200	Capitaux propres	2 653 000
		DLT	3 210 000
Actif circulant	4 673 000	DCT	2 771 200
Trésorerie actif	216 000	Trésorerie passif	700 000
Total	9 334 200	Total	9 334 200

2)

FDR= Financement permanent-Actif immobilisé= 2 653 000+3 210 000-4 445 200= 1 417 800.

BFDR= Actif circulant-Passif circulant= 4 673 000-2 771 200= 1 901 800.

TN= TA-TP= FDR-BFDR= 216 000-700 000=1 417 800-1 901 800= -484 000.

3) Commentaire : au titre de l'exercice 2012 l'entreprise AMINE a dégagé un FDR positif ce qui signifie qu'elle a pu financer l'intégralité de son actif grâce au financement permanents en réalisant une marge de sécurité financière pour financer les besoins financier du cycle d'exploitation. Cette dernière malheureusement n'a pas pu combler la totalité du BFDR, ce qui a donné lieu à une trésorerie nette négative.

Objectifs ciblés : Etablir le bilan financier +Interpréter l'équilibre financier

Déroulement du TD2 :

Enoncé :

Soit le bilan avant répartition du résultat du 31/12/2009 d'une Société :

Actif	Brut	Amort/Pro v	Net
Immobilisations en non valeurs	20 000	2 000	18 000
Immobilisations incorporelles	50 000	5 000	45 000
Immobilisations corporelles	100 000	20 000	80 000
Immobilisations financières	60 000		60 000
Ecart de conversion actif (2)	20 000		20 000
Stock (3)	80 000	10 000	70 000
Créances de l'actif circulant(4)	100 000	20 000	80 000
Titres et valeurs de placement (5)	40 000		40 000
Ecart de conversion actif (6)	20 000		20 000
Trésorerie actif	60 000		60 000
Total	550 000	57 000	493 000

Passif	Nets
Capital social	129 000
Réserves légale	7 000
Autres réserves	18 000
Report à nouveau	1 000
Résultat net	80 000
Subvention d'investissement	10 000
Dettes de financement	100 000
Provisions durables pour R et C	8 000
Ecart de conversion passif	15 000
Dettes de passif circulant (7)	100 000
Autres provisions pour R et C	10 000
Ecart de conversion passif	5 000
Trésorerie passif	10 000
Total	493 000

- (1) Dont un terrain acquis pour 10 000 vaut actuellement 19 000 et une machine dont sa valeur nette d'amortissement est de 8 000 et n'a qu'une valeur actuelle de 6 000.
- (2) Dont 4 000 non couvert par des provisions.
- (3) Dont stock rossignol : 1 000.
- (4) Dont des créances clients 1 500 irrécouvrables non couvertes par une provision.
- (5) Dont des TVP achetés pour 3 000 facilement cessibles pour 3 200 et d'autres TVP achetés pour 5 000 facilement négociables pour 4 700.
- (6) Dont 2 000 non couvert par des provisions.
- (7) Dont 3 000 à ne jamais régler.

Travail à faire :

- 1) Présenter le bilan financier de cette entreprise ?
- 2) Commenter la situation financière de cette entreprise ?

Corrigé du TD2 :

1)

Eléments	AI	AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	223 000	210 000	60 000	245 000	123 000	115 000	10 000
Immobilisations en non-valeur	-18 000			-18 000			
Ecart de conversion passif				20 000	-15 000	-5 000	
Ecart de conversion actif non couvert par une provision	-4 000	-2 000		-6 000			
Plus-value/terrain	9 000			9 000			
Moins-value/machine	-2 000			-2 000			
Stock rossignol		-1 000		-1 000			
Créances irrécouvrables non provisionnées		-1 500		-1 500			
TVP facilement cessibles		-3 000	3 000				
Plus-value/TVP			200	200			
TVP facilement négociables		-5 000	5 000				
Moins-value/TVP			-300	-300			
Dettes du PC à ne jamais régler				3 000		-3 000	
Impôt latent/subvention d'investissement 30%*10000				-3 000		3 000	
Totaux financiers	208 000	197 500	67 900	245 400	108 000	110 000	10 000
Total	473 400			473 400			

Bilan financier condensé

Actif	Montant	Passif	Montant
Actif immobilisé	208 000	Capitaux propres	245 400
Actif circulant	197 500	Dette à terme	108 000
Trésorerie actif	67 900	Passif circulant	110 000
		Trésorerie passif	10 000
Total	473 400	Total	473 400

2)

FDR= Financement permanent-Actif immobilisé= 245 400+108 000-208 000= 145 400.

BFDR= Actif circulant-Passif circulant= 197 500-110 000= 87 500.

TN= TA-TP= FDR-BFDR= 67 900-10 000=145 400-87 500= 57 900.

Commentaire : La situation de cette entreprise est jugée équilibrée vue qu'elle a dégagé un FDR positif, ce qui signifie que la totalité de ses emplois stables ont été financés en intégralité par des ressources stables, cet excédent a couvert la totalité du BDFR tout en dégageant une trésorerie nette positive de 57 900.

Fiche séquence N°3

TD N° 1

Objectifs ciblés : Calculer et interpréter des ratios

Déroulement du TP1 : en sous-groupes

Énoncé :

On vous remet les bilans financiers condensés suivants de l'entreprise "SOMA" :

Actif	1995	1996	Passif	1995	1996
Actif immobilisé		9 057,3	CP	340 336,55	471 676,9
Immobilisations incorporelles	235 629,45	594 536,6	Dettes fin	233 943,2	550 397,7
Immobilisations corporelles	250 299,35	250 299,3	Dettes PC	1 001 018,8	1 158 477,5
Immobilisations financières	1 089 369,8	1 326 658,9			

Travail à faire :

1- Calculer les ratios suivants pour les années 1995 et 1996

- Immobilisation de l'actif : Actif immobilisé/Actif total
- Autonomie financière : Capitaux propres/Capitaux permanents
- Financement permanent : Ressources stables/Actif immobilisé

2- Commenter l'évolution de ces ratios

3- Préciser les décisions prises par les dirigeants au cours de l'exercice 1995

Corrigé du TD1 :

1) Calcul des ratios

- Immobilisation de l'actif :

$$1995 : (235\,629,45 + 250\,299,35) / 1\,575\,298,60 = 485\,928,75 / 1\,575\,298,60 = 0,308$$
$$1996 : (594\,536,6 + 250\,299,35) / 2\,180\,552,10 = 844\,835,95 / 2\,180\,552,10 = 0,387$$

- Autonomie financière :

$$1995 : 340\,336,55 / (340\,336,55 + 233\,943,20) = 340\,336,55 / 574\,279,75 = 0,59$$

$$1996 : 471\,676,90 / (471\,676,90 + 550\,397,70) = 471\,676,90 / 1\,022\,074,60 = 0,46$$

- Financement permanent

$$1995 : 574\,279,75 / 485\,928,75 = 1,18$$

$$1996 : 1\,022\,074,60 / 844\,835,95 = 1,2$$

2) Commentaire :

L'entreprise a respecté les règles classiques d'équilibre : les immobilisations sont financées par des ressources stables : le ratio de financement des immobilisations est nettement supérieur à 1 : il s'est même amélioré, preuve que l'entreprise a pensé au financement de l'augmentation du besoin de financement lié à son développement. En revanche, le ratio d'autonomie financière se détériore puisque les dettes financières ont augmenté plus que les ressources propres : toutefois, l'entreprise n'est pas très loin de l'équilibre.

3) Décisions prises par les dirigeants

L'investissement, qui se traduit par une forte augmentation des immobilisations corporelles, entraîne une augmentation des emplois d'exploitation (donc du besoin en fonds de roulement). Les investissements sont financés par l'augmentation des ressources propres pour 40 % environ et le reste par emprunt. L'augmentation des ressources stables est supérieure à celle de l'actif immobilisé : les dirigeants ont donc prévu le financement de la variation du besoin en fonds de roulement.

Objectifs ciblés : Bilan financier - calcul des ratios- Interprétation financière
Déroulement du TP2 :

2 **Enoncé :**

Soit le bilan comptable au 31.12.N avant répartition du résultat suivant :

<i>Actif</i>	<i>brut</i>	<i>A/P</i>	<i>Net</i>
Immobilisations en non valeurs			
Charges à répartir sur plusieurs exercices	25 000	15 000	10 000
Immobilisations incorporelles			
Immobilisation en recherche et développement	80 000	32 000	48 000
Immobilisations corporelles			
Terrains	170 000		170 000
Constructions	387 000	106 425	280 575
ITMO	390 000	175 500	214 500
Mobilier, matériel de bureau	280 000	148 750	131 250
Immobilisations financière			
Autres créances financières	150 000		150 000
Total I	1 482 000	477 675	1 004 325
Stock			
Matières et fournitures consommables	230 000		230 000
Produits finis	160 000	15 000	145 000
Créance de l'actif circulant			
Clients et comptes rattachés	325 000	19 000	306 000
Autres débiteurs	110 000		110 000
Ecart de conversions actifs (éléments circulants)	10 000		10 000
Titres et valeurs de placement			
Titres et valeurs de placement	90 000	8 000	82 000
Total II	925 000	42 000	883 000
Trésorerie actif			
Banque	100 000		100 000
Total III	100 000		100 000
TOTAL	2 507 000	519 675	1 987 325

<i>Passif</i>	<i>Net</i>
Capitaux propres	
Capital social	410 000
Réserve légale	38 825
Autres réserves	98 500
Report à nouveau	3 000
Résultat net	138 000
Dettes de financement	
Emprunt obligataire	80 000
autres dette de financement	200 000
Provision durable pour risques et charges	
Provisions pour risques	4 000
Provisions pour charges	5 000
Total I	971 325
Dettes de passif circulant	
Fournisseurs et comptes rattachés	789 000
Etat	124 000
Autres créanciers	25 000
Ecart de conversion passif (éléments circulant)	7 000
Total II	945 000
Trésorerie passif	68 000
Total III	68 000
TOTAL	1 984 325

Informations complémentaires :

- La société a décidé d'affecter le résultat net comme suit : 5% réserve légale et le solde comme suit : 40% dividende et le reste autres réserves. Parmi les créances clients, il existe une créance de 6 000 irrécouvrable non couvertes par une provision et 12 000 de créance à plus d'un an.
- Parmi le stock de matière première, il existe un lot abîmé sans valeur pour 2 000 et le stock outil pour une valeur de 30 000.
- Parmi les dettes de financement, il existe une dette de 42 000 à moins d'un an.
- Parmi les TVP 5 000 facilement cessibles et 8 000 difficilement négociable :

Travail à faire :

- 1) Présenter le bilan financier de l'entreprise ?
- 2) Présenter une analyse financière ?

Corrigé du TD2

1) Bilan financier

Tableau des retraitements :

Eléments	AI	AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	1 004 325	883 000	100 000	685 325	289	945 000	68 000
Immobilisations en non valeur	-10 000			-10 000			
Ecart de conversion passif				+7 000		-7 000	
Ecart de conversion actif non couvert par une provision		-10 000		-10 000			
Créances clients irrécouvrables non comptabilisées		-6 000		-6 000			
Créances clients à plus d'un an	+12 000	-12 000					
Stock sans valeur		-2 000		-2 000			
Stock outil	+30 000	-30 000					
Dette de financement à - d'un an					-42 000	+42 000	
TVP facilement cessibles		-5 000	+5 000				
TVP difficilement négociables	+8 000	-8 000					
Dividendes				-51 930		+51 930	
Totaux financiers	1 044 325	810 000	105 000	612 359	247 000	1 031 930	68 000
Total		1 959 325			1 959 325		

Bilan financier condensé

Actif	Montant	Passif	Montant
Actif immobilisé	1 044 325	Capitaux propres	612 359
Actif circulant	810 000	Dette à terme	247 000
Trésorerie actif	105 000	Passif circulant	1 031 930
		Trésorerie passif	68 000
Total	1 959 325	Total	1 959 325

FDR = $612\,359 + 247\,000 - 1\,044\,325 = -184\,930$.

BFDR = $810\,000 - 1\,031\,930 = -221\,930$.

TN = $184\,930 - (-221\,930) = 37\,000$.

RATIOS	%
Autonomie financière :	
Capitaux propres/Passif : $612\,359 / 1\,959\,325$	31,25%
Ou Dette totale/Passif	68,74%
Endettement à terme :	
R = $\text{capitaux propres} / \text{financement permanent}$	71,25%
Financement structurelle :	
FP/AI	82,28%
CP/AI	58,64%
La liquidité :	
Liquidité générale	83,19%
Liquidité réduite	73,48%

Liquidité immédiate	9,55%
Rentabilité des fonds propres ou rentabilité financière	26,22%

Commentaire :

La situation de cette entreprise est critique du fait qu'elle était incapable de financer l'intégralité de son actif à plus d'un an par ces financements permanents. Le reliquat a été financé par des ressources à court terme à savoir des dettes circulantes, ceci avait des effets défavorables sur le niveau de son autonomie financière trop faible (soit 31,25%) contre un niveau d'endettement très fort de 68,74% et une liquidité insuffisante pour combler les dettes à court terme qui aura des incidences sur la trésorerie l'année prochaine sauf si l'entreprise augmente son capital, cette solution demeure primordiale pour remédier à cette situation.

Fiche séquence N°4

- 1 Présentation du tableau de financement.
- 2 Interprétation du tableau de financement.

Partie pratique

TP								
1	<p>Objectifs ciblés : Présentation du tableau de financement. Durée estimée : 4H Déroulement du TP1 : en sous-groupes Énoncé :</p> <p>Fin 2009 et fin 2010, les bilans de l'entreprise AMINE sont les suivants :</p>							
	Actif	2009		2010		Passif		
	Frais préliminaires	230	188	350	272	Capital	6000	10200
	- Amortissements	42		78		Réserves	1630	130
	Terrains		2340		2020	Résultat net de l'exercice	1940	1420
	Constructions	3510	2530	3940	2590	Provis. pour risques et charges	340	590
	- Amortissements	980		1350		Autres dettes		
	Matériel	5200	2860	7340	5350	financement	7170	3600
	- Amortissements	2340		1990		Frs et comptes rattachés	2578	7202
	A. créances financières		740		680			
	Marchandises	6240	6050	6890	6480			
	- Provisions	190		410				
	Matières et fournitures		790		630			
	Cl et cptes rattachés	3250	3130	4050	3870			
	- Provisions	120		180				
	Banque		1030		1250			
	Total		19658		23142	Total	19658	23142

Autres renseignements relatifs à l'exercice 2010 :

- Augmentation de capital
 - par incorporation de réserves : 3 000;
 - par apports en espèces : 1 200 ;
- Distribution de dividendes : 440 ;
- un cautionnement a été remboursé à l'entreprise ;
- Il n'y a pas eu de « reprises de provisions » ;
- Emprunt à moyen terme : souscription d'un emprunt de 1 500;
- Mouvements d'immobilisations.
 - Terrain : cession à prix de 750 Dhs d'un terrain.
 - Bâtiments : acquisition d'un bâtiment, pas de cession.
 - Matériel :
 - Acquisition d'une machine (montant à calculer).
 - Cession d'un matériel : valeur d'entrée : 2 750 ; amortissements : 1790 ;
prix de cession : 695.

Travail à faire :

- 1) Présentez les tableaux d'immobilisations, d'amortissements et des provisions ?
- 2) Calculer et commenter la CAF ?
- 3) Etablir le tableau de synthèse des masses du bilan ?
- 4) Etablir le tableau des emplois et ressources de l'exercice 2010 ?

Corrigé du TDI :

1)

a) Tableau des immobilisations :

Immobilisations	2009	Augmentation	Diminution	2010
Frais préliminaires	230	120	-	350
Terrains	2340	-	320	2020
Construction	3510	430	-	3940
Installations techniques mat/outillages	5200	4890	2750	7340
Autres créances financières	740	-	60	680

b) Tableau des amortissements :

Immobilisations	2009	Augmentation	Diminution	2010
Frais préliminaires	42	36	-	78
Construction	980	370	-	1350
Installations techniques mat et outillages	2340	1440	1790	1990

c) Tableau des provisions :

Eléments	2009	Augmentation	Diminution	2010
Provision dépréciation marchandises	190	220	-	410
Provision dépréciation CCR	120	60	-	180
Provisions durables pour risques et charges	340	250	-	590

2) Calcul de la CAF

Eléments	Montant
Résultat net	1420
+Dotations d'exploitation (1)	2096
-Produit de cession d'immobilisation (2)	1445
+VNA des immobilisations cédées (3)	1280
= CAF	3351
-Distribution de dividendes	440
= Autofinancement	2911

(1)=1846+250

(2)=750+695

(3)= (320+2750)-1790

2) Le tableau de synthèse des masses du bilan :

	2010	2009	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent	15940	17080	1140	
-Actif immobilisé	10912	8658	2840	
Fonds de roulement fonctionnel	5028	5422	3394	
Actif circulant hors trésorerie	10980	9970	1010	
-Passif circulant	7202	2578		4624
Besoin de financement global	3778	7392		3614
Trésorerie nette	1250	1030	220	

		RESSOURCES
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
AUTOFINANCEMENT		2911
Capacité d'autofinancement		3351
- Distribution de bénéfices	440	
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS		
Cessions d'immobilisation incorporelles		
Cessions d'immobilisation corporelles		1445
Cessions d'immobilisations financières		
Récupérations sur créances immobilisées		60
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		
Augmentation de capital, apports		
Subvention d'investissement		1200
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT		
(Nettes de primes de remboursement)		1500
II – EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles		
Acquisitions d'immobilisation corporelles		
Acquisitions d'immobilisation financières	5320	
Augmentation des créances immobilisées		
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES		
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS		
	5070	
EMPLOIS EN NON-VALEURS		
	120	
III – VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL		
		3614
IV – VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		
	220	
TOTAL GENERAL		
	10730	10730

Objectifs ciblés : Présentation du tableau de financement.

Durée estimée : 4H

Déroulement du TD2 : individuellement

Énoncé :

2

AMINE est une société anonyme spécialisée dans la fabrication des ordinateurs portables. En vue de l'analyse du bilan, la société met à votre disposition les bilans au 31/12/2011 et 31/12/2012.

Les informations complémentaires relatives à l'exercice 2012 sont :

- L'entreprise a acquis une nouvelle construction. Elle a cédée une autre acquise à 340 000dhs. La moins value correspondante s'élève à 12 000 dhs. les dotations correspondant aux amortissements des constructions, au cours de l'exercice 2012, s'élèvent à 60 000dhs.
- L'entreprise à acquis une nouvelle machine à 280 000, En contre partie elle a cédée une ancienne dont la plus value correspondante s'élève à 8 000 dhs. Les dotations aux amortissements du matériel et outillages pour l'exercice 2012 s'élèvent à 160 000dhs.
- Titres de participation acquisition de 800 titres, cession des autres au prix de 168 000 dhs, la valeur d'acquisition de ces titres (vendus) s'élèvent à 134 400 dhs.
- Acquisition d'un nouveau terrain à 502 000 et cession d'un autre qui a entraîné une plus value de 20 000 dhs.
- Prêts : l'entreprise a remboursé un prêt, en contre partie elle a prêté une somme de 200 000dhs pour une durée d'un an et 4 mois.
- Un nouvel emprunt à été souscrit au 31/12/2012, le montant des charges financières payées au courant de l'exercice est de 8 600 dhs, représente les intérêts d'un emprunt contracté le 01/07/2007.
- L'assemblée générale de la société a été réunie le 09/08/2012 et a décidé de répartir le bénéfice net comme suit : 240 000 sous forme de dividendes, 2 000 sous forme de report à nouveau et doter le reste aux réserves.

Travail à faire :

- 1) Donner la définition et l'utilité d'un tableau de financement ?
- 2) Compléter le tableau des immobilisations, des amortissements et des provisions (voir annexe)?
- 3) Calculez la CAF ?
- 4) Etablir le tableau de synthèse des masses du bilan?
- 5) Etablir le tableau des emplois et ressources ?
- 6) Commentez le tableau de financement ?

	2011			Passifs	2011
	Bruts	Amort/pro	Nets		
Frais préliminaires	80	32	48	Capital social	2800
Fonds commercial	440	-	440	Réserves	1052.8
Terrains	1600	-	1600	RAN	+1,6
Constructions	1400	800	600	Résultat net	+322
Matériel de transport	2240	880	1360	Emprunt A E	1444*
I.T.M.O	720	320	400	Provision durables	14,4
Prêts immobilisés	300	-	300	pour risques	
Titres de participation	352	-	352	Fournisseurs	758,8
Stocks M premières	200	-	200	Etat crédeur	404,4
Stocks des produits finis	176	-	176	Crédit d'escompte	60
Clients et Comptes rattachés	408	2	406		
Autres débiteurs	60,8	-	60,8		
Titres de placements	12	-	12		
Banque	903.2	-	903.2		
TOTAL	8892	2034	6858		6858

*688 à moins d'un an

Actifs	2012			Passifs	2012
	Bruts	Amort/prov	Nets		
Frais préliminaires	104	52	52	Capital social	3800
Fonds commercial	440	-	440	Réserves	732,8
Terrains	1742	-	1742	RAN	3,6
Constructions	1476	780	696	Résultat net	750,4
Matériel de transport	2240	1200	1040	Emprunt A E	1236
I.T.M.O	780	340	440	Prov durables pour risques	17,2
Prêts immobilisés	440,8	-	440,8	Fournisseurs	100,4
Titres de participation	617,6	-	617,6	Etat crédeur	422,8
Stocks M premières	232	-	232	Crédit d'escompte	40
Stocks des prod finis	160	-	160		
Clients et C R	563,2	2	561,2		
Autres débiteurs	53,2	-	53,2		
TVP	8	-	8		
Banque	620,4	-	620,4		
TOTAL	9477,2	2374	7103,2		7103,2

ANNEXES 2

d) Tableau des immobilisations :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires				
Fonds commercial				
Terrains				
Construction				
Installations techniques mat/outillages				
Matériel de transport				
Prêts immobilisés				
Titres de participation				

e) Tableau des amortissements :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires				
Construction				
Installations techniques mat et outillages				
Matériel de transport				

f) Tableau des provisions :

Eléments	2011	Augmentation	Diminution	2012
Clients et comptes rattachés				
Provisions durables pour risques et charges				

g) Tableau de financement :

	2012	2011	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent -Actif immobilisé				
Fonds de roulement fonctionnel				
Actif circulant hors trésorerie -Passif circulant				
Besoin de financement global				
Trésorerie nette				

	EMPLOIS	RESSOURCES
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
AUTOFINANCEMENT		
Capacité d'autofinancement		
- Distribution de bénéfices		
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS		
Cessions d'immobilisation incorporelles		
Cessions d'immobilisation corporelles		
Cessions d'immobilisations financières		
Récupérations sur créances immobilisées		
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		
Augmentation de capital, apports		
Subvention d'investissement		
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (Nettes de primes de remboursement)		
II – EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles		
Acquisitions d'immobilisation corporelles		
Acquisitions d'immobilisation financières		
Augmentation des créances immobilisées		
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES		
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS EMPLOIS EN NON-VALEURS		
III – VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL		
IV – VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		
TOTAL GENERAL		

Corrigé du TD2

1) Tableau des immobilisations :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires	80	24	-	104
Fonds commercial	440	-	-	440
Terrains	1 600	502	360	1742
Construction	1 400	416	340	1476
Matériel de transport	2 240	-	-	2240
Installations techniques mat et outillages	720	280	220	780
Prêts immobilisés	300	200	59,2	440,8
Titres de participation	352	400	134,4	617,6

2) Tableau des amortissements :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires	32	20	-	52
Construction	800	60	80	780
Matériel de transport	880	320	-	1200
Installations techniques mat et outillages	320	160	140	340

3) Tableau des provisions :

Eléments	2011	Augmentation	Diminution	2012
Clients et comptes rattachés	2			2
Provisions durables pour risques et charges	14,4	2,8		17,2

Calcul de la CAF

$$\begin{aligned} \text{CAF} &= \text{résultat net (750,4)} \\ &+ \text{dotations durables (20+60+320+160+2,8)} \\ &- \text{reprises durables (00)} \\ &+ \text{VNA (260+80+360+134,4)} \\ &+ \text{PCI (248+380+88+168)} \\ &= \mathbf{1\ 263,6} \end{aligned}$$

4) Tableau de financement :

I-Synthèse des masses du bilan :

	2012	2011	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent	6540	5634,8	----	905,2
Actif immobilisé	5468,4	5100	368,4	----
Fonds de roulement fonctionnel	1071,6	534,8	----	536,8
Actif circulant hors trésorerie	1014,4	854,8	159,6	
Passif circulant	523,2	1163,2	640	
Besoin de financement global	491,2	-308,4	799,6	
Trésorerie nette	580,4	843,2		262,8

Passif	Nets	Exercices précédent
Capitaux propres		
Capital social	850 000	700 000
Réserves légales	44 500	35 000
Autres réserves	140 000	90 000
Report à nouveau	4 000	6 000
Résultat net	250 000	190 000
Capitaux propres assimilés		
Subvention d'investissement	100 000	-
Dettes de financement		
Emprunts obligataires (2)	290 000	306 000
Provisions durables pour R et C	34 000	30 000
Ecart de conversion passif		
Augmentation des créances immobi	20 000	-
Total I	1 732 500	1 357 000
Dettes du passif circulant		
Fournisseurs et comptes rattachés	446 700	603 250
Clients créditeurs	15 000	40 000
Personnel	50 000	160 000
Organismes sociaux	13 000	80 000
Etat créiteur	45 000	90 000
Associés créditeurs	7 000	35 000
Autres créanciers	16 000	26 000
Comptes de régul passif	8 000	10 000
Ecart de conversion passif		
Augmentation des créances circu	2 000	4 000
Diminution des dettes circu	4 000	3 000
Total II	606 700	1 051 250
Trésorerie passif	120 000	95 000
Total III	120 000	95 000
TOTAL	2 459 200	2 503 250

(2) Dont à moins d'un an 50 000 pour 2008 et 56 000 pour 2009.



Informations complémentaires :

- Stock outil : 60 000 ;
- Augmentation de capital social a eu lieu au courant 2009 par émission d'actions nouvelles ;
- Des titres et valeurs de placement achetés pour 25 000 en 2007 sont facilement négociables ;
- Une subvention d'investissement a été reçue en 2009 pour 125 000 ;
- Le résultat net de l'exercice 2009 sera affecté comme suit : 5% réserve légale et 40% dividendes
- Cession au courant 2009 de :
 - Terrain pour 29 000 ;
 - Installations techniques : 110 000 ;
 - Mobilier de bureau : 15 000 ;



Etat d'informations complémentaires :

Tableau des immobilisations

Eléments	Brut début 2009	Augmentation	Diminution	Brut fin 2009
Frais préliminaires	40 000	15 000		55 000
Primes de remboursement	10 000	4 000		14 000
Terrains	200 000		20 000	180 000
Installations techniques	500 000	300 000	130 000	670 000
Matériel de transport	400 000	120 000		520 000
Mobiliers de bureau	150 000		30 000	120 000
Titres de participation	100 000	40 000		140 000
Total	1 400 000	479 000	180 000	1 699 000

Tableau des amortissements :

Eléments	Cumul Amort deb 2009	Augmentation	Diminution	Cumul Amort fin 2009
Frais préliminaires	16 000	11 000		27 000
Primes de remboursement	4 000	2 800		6 800
Installations techniques	200 000	50 250	29 250	221 000
Matériel de transport	180 000	78 000		258 000
Mobiliers de bureau	33 750	9 000	12 750	30 000
Total	433 750	151 050	42 000	542 800

Tableau des provisions :

Eléments	Provision deb 2009	Augmentation	Diminution	Provision fin 2009
Titres de participation	20 000	3 000	8 000	15 000
PDPRC	30 000	10 000	6 000	34 000
Total	50 000	13 000	14 000	49 000

Les créances et dettes :

Eléments	Brut début 2009	Augmentation	Diminution	Brut fin 2009
Emprunt obligataire	300 000	30 000	50 000	280 000
Prêts immobilisés	50 000	18 000	10 000	58 000

Travail à faire :

- 1- Présenter le bilan financier de l'exercice 2008-2009 et précéder à une analyse financière comparative.
- 2- Présenter le tableau de financement au 31-12-2009

Corrigé étude de cas :

1- Bilan financier 2008 et 2009

Détermination des dividendes 2008 :

Elément	Montant
Résultat net	190 000
+ Report à nouveau	+6 000
-Reserve légale (44 500-35 000)	-9 500
- Autres réserves (140 000-90 000)	-50 000
- Dividendes	132 500
= Report à nouveau	4 000

Tableau des retraitements 2008 :

Eléments	AI	AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	1 002 250	1 375 000	126 000	1 021 000	336 000	1 051 250	95 000
Immobilisations en non valeur	-30 000			-30 000			
Ecart de conversion passif				7 000		-7 000	
Prêts immobilisés	-10 000	10 000					
Stock outil	60 000	-60 000					
TVP facilement négociables		-25 000	25 000				
Emprunt obligataire à moins d'un an					-50 000	50 000	
Dividendes				-132 500		132 500	
Totaux financiers	1 022 250	1 300 000	151 000	865 500	286 000	1 226 750	95 000
Total		2 473 250				2 473 250	

		AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	1 229 200	1 140 000	90 000	1 388 500	344 000	606 700	120 000
Immobilisations en non valeur	-35 200			-35 200			
Impôt latent/subv d'investissement (100000*30%)				-30 000		30 000	
Ecart de conversion passif				26 000	-20 000	-6 000	
Prêts immobilisés	-15 000	15 000					
Stock outil	60 000	-60 000					
TVP facilement négociables		-25 000	25 000				
Emprunt obligataire à moins d'un an					-56 000	56 000	
Dividendes				-100 000		100 000	
Totaux financiers	1 239 000	1 070 000	115 000	1 249 300	268 000	786 700	120 000
Total		2 424 000			2 424 000		

Bilans financiers 2008 et 2009 :

Actif	2008	2009	Passif	2008	2009
Actif immobilisé	1 022 250	1 239 000	Capitaux propres	865 500	1 249 300
Actif circulant	1 300 000	1 070 000	Dettes à terme	286 000	268 000
			Passif circulant	1 226 750	786 700
Trésorerie actif	151 000	115 000	Trésorerie passif	95 000	120 000
Total	2 473 250	2 424 000	Total	2 473 250	2 424 000

Tableau de synthèse des masses du bilan :

Élément	2008	2009	Variation
FP	1 151 500	1 517 300	32%
-AI	1 022 250	1 239 000	21%
FDR	129 250	278 300	115%
AC	1 300 000	1 070 000	-18%
-PC	1 226 750	786 700	-36%
BFDR	73 250	283 300	287%
TN	56 000	- 5 000	-109%

Ratios	2008	2009
<u>Autonomie financière</u>		
R1=CP/Passif	35%	52%
R2=Dette total/Passif	65%	48%
<u>L'endettement à terme</u>		
R3=DF/CP	33%	21%
R4=CP/DF	303%	466%
R5=CP/FP	75%	82%
<u>La liquidité</u>		
La liquidité général= (Réalisable+disponible)/dette à court terme (y compris TP)	110%	131%
<u>La liquidité réduite:</u>		
(Réalisable+disponible-stock)/dette à court terme (y compris TP)	110%	131%
<u>Liquidité immédiate</u>		
TA/Dette à court terme	11%	13%

Analyse financière comparative :

- ✓ Une augmentation du FDR de 115% suite à l'accroissement du capital social par émission d'actions nouvelles et au résultat dégagé, cela a entraîné une amélioration de la situation du FDR mais cette augmentation n'était pas suffisante pour combler le BFDR qui a, à son tour, connu une augmentation de 287%, cette situation a poussé l'entreprise à faire appel à la banque pour financer le reliquat ;
- ✓ L'augmentation du capital avait des effets favorables sur le niveau de solvabilité de l'entreprise passant de 35% à 52% soit une évolution de 17% ;

2- Tableau de financement 2009

I- Tableau de synthèse des masses du bilan :

	2009	2008	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent	1 732 500	1 357 000		375 500
-Actif immobilisé	1 229 200	1 002 250	226 950	
Fonds de roulement fonctionnel	503 300	354 750		148 550
Actif circulant hors trésorerie	1 140 000	1 375 000		235 000
-Passif circulant	606 700	1 051 250	444 550	
Besoin de financement global	533 300	323 750	209 550	
Trésorerie nette	- 30 000	31 000		61 000

Objectifs ciblés : Bilan financier - calcul des ratios- Interprétation financière
Déroulement du TP2 :

2 **Enoncé :**

Soit le bilan comptable au 31.12.N avant répartition du résultat suivant :

<i>Actif</i>	<i>brut</i>	<i>A/P</i>	<i>Net</i>
Immobilisations en non valeurs			
Charges à répartir sur plusieurs exercices	25 000	15 000	10 000
Immobilisations incorporelles			
Immobilisation en recherche et développement	80 000	32 000	48 000
Immobilisations corporelles			
Terrains	170 000		170 000
Constructions	387 000	106 425	280 575
ITMO	390 000	175 500	214 500
Mobilier, matériel de bureau	280 000	148 750	131 250
Immobilisations financière			
Autres créances financières	150 000	-	150 000
Total I	1 482 000	477 675	1 004 325
Stock			
Matières et fournitures consommables	230 000		230 000
Produits finis	160 000	15 000	145 000
Créance de l'actif circulant			
Clients et comptes rattachés	325 000	19 000	306 000
Autres débiteurs	110 000		110 000
Ecart de conversions actifs (éléments circulants)	10 000		10 000
Titres et valeurs de placement			
Titres et valeurs de placement	90 000	8 000	82 000
Total II	925 000	42 000	883 000
Trésorerie actif			
Banque	100 000		100 000
Total III	100 000		100 000
TOTAL	2 507 000	519 675	1 987 325

<i>Passif</i>	<i>Net</i>
Capitaux propres	
Capital social	410 000
Réserve légale	38 825
Autres réserves	98 500
Report à nouveau	3 000
Résultat net	138 000
Dettes de financement	
Emprunt obligataire	80 000
autres dette de financement	200 000
Provision durable pour risques et charges	
Provisions pour risques	4 000
Provisions pour charges	5 000
Total I	971 325
Dettes de passif circulant	
Fournisseurs et comptes rattachés	789 000
État	124 000
Autres créanciers	25 000
Ecart de conversion passif (éléments circulant)	7 000
Total II	945 000
Trésorerie passif	68 000
Total III	68 000
TOTAL	1 984 325

Informations complémentaires :

- La société a décidé d'affecter le résultat net comme suit : 5% réserve légale et le solde comme suit : 40% dividende et le reste autres réserves. Parmi les créances clients, il existe une créance de 6 000 irrécouvrable non couvertes par une provision et 12 000 de créance à plus d'un an.
- Parmi le stock de matière première, il existe un lot abîmé sans valeur pour 2 000 et le stock outil pour une valeur de 30 000.
- Parmi les dettes de financement, il existe une dette de 42 000 à moins d'un an.
- Parmi les TVP 5 000 facilement cessibles et 8 000 difficilement négociable ;

Travail à faire :

- 1) Présenter le bilan financier de l'entreprise ?
- 2) Présenter une analyse financière ?

Corrigé du TD2

1) Bilan financier

❖ Tableau des retraitements :

Eléments	AI	AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	1 004 325	883 000	100 000	685 325	289	945 000	68 000
Immobilisations en non valeur	-10 000			-10 000			
Ecart de conversion passif				+7 000		-7 000	
Ecart de conversion actif non couvert par une provision		-10 000		-10 000			
Créances clients irrécouvrables non comptabilisées		-6 000		-6 000			
Créances clients à plus d'un an	+12 000	-12 000					
Stock sans valeur		-2 000		-2 000			
Stock outil	+30 000	-30 000					
Dettes de financement à - d'un an					-42 000	+42 000	
TVP facilement cessibles		-5 000	+5 000				
TVP difficilement négociables	+8 000	-8 000					
Dividendes				-51 930		+51 930	
Totaux financiers	1 044 325	810 000	105 000	612 359	247 000	1 031 930	68 000
Total		1 959 325			1 959 325		

❖ Bilan financier condensé

Actif	Montant	Passif	Montant
Actif immobilisé	1 044 325	Capitaux propres	612 359
Actif circulant	810 000	Dettes à terme	247 000
Trésorerie actif	105 000	Passif circulant	1 031 930
		Trésorerie passif	68 000
Total	1 959 325	Total	1 959 325

FDR = 612 359 + 247 000 - 1 044 325 = -184 930.

BFDR = 810 000 - 1 031 930 = -221 930.

TN = 184 930 - (-221 930) = 37 000.

RATIOS	%
Autonomie financière :	
Capitaux propres/Passif : 612 359/1 959 325	31,25%
Ou Dette totale/Passif	68,74%
Endettement à terme :	
R = capitaux propres/financement permanent	71,25%
Financement structurelle :	
FP/AI	82,28%
CP/AI	58,64%
La liquidité :	
Liquidité générale	83,19%
Liquidité réduite	73,48%

Liquidité immédiate	9,55%
Rentabilité des fonds propres ou rentabilité financière	26,22%

Commentaire :

La situation de cette entreprise est critique du fait qu'elle était incapable de financer l'intégralité de son actif à plus d'un an par ces financements permanents. Le reliquat a été financé par des ressources à court terme à savoir des dettes circulantes, ceci avait des effets défavorables sur le niveau de son autonomie financière trop faible (soit 31,25%) contre un niveau d'endettement très fort de 68,74% et une liquidité insuffisante pour combler les dettes à court terme qui aura des incidences sur la trésorerie l'année prochaine sauf si l'entreprise augmente son capital, cette solution demeure primordiale pour remédier à cette situation.

Fiche séquence N°4

- 1 Présentation du tableau de financement.
- 2 Interprétation du tableau de financement.

Partie pratique

TP

Objectifs ciblés : Présentation du tableau de financement.

Durée estimée : 4H

Déroulement du TP1 : en sous-groupes

Énoncé :

Fin 2009 et fin 2010, les bilans de l'entreprise AMINE sont les suivants :

Actif	2009		2010		Passif	2009	2010
Frais préliminaires	230	188	350	272	Capital	6000	10200
- Amortissements	42		78		Réserves	1630	130
Terrains		2340		2020	Résultat net de l'exercice	1940	1420
Constructions	3510	2530	3940	2590	Provis. pour risques et charges	340	590
- Amortissements	980		1350		Autres dettes		
Matériel	5200	2860	7340	5350	financement	7170	3600
- Amortissements	2340		1990		Frs et comptes rattachés	2578	7202
A. créances financières		740		680			
Marchandises	6240	6050	6890	6480			
- Provisions	190		410				
Matières et fournitures		790		630			
Clis et cptes rattachés	3250	3130	4050	3870			
- Provisions	120		180				
Banque		1030		1250			
Total		19658		23142	Total	19658	23142

Autres renseignements relatifs à l'exercice 2010 :

- Augmentation de capital
 - par incorporation de réserves : 3 000;
 - par apports en espèces : 1 200 ;
- Distribution de dividendes : 440 ;
- un cautionnement a été remboursé à l'entreprise ;
- Il n'y a pas eu de « reprises de provisions » ;
- Emprunt à moyen terme : souscription d'un emprunt de 1 500;
- Mouvements d'immobilisations.
 - Terrain : cession à prix de 750 Dhs d'un terrain.
 - Bâtiments : acquisition d'un bâtiment, pas de cession.
 - Matériel :
 - Acquisition d'une machine (montant à calculer).
 - Cession d'un matériel : valeur d'entrée : 2 750 ; amortissements : 1790 ;
prix de cession : 695.

Travail à faire :

- 1) Présentez les tableaux d'immobilisations, d'amortissements et des provisions ?
- 2) Calculer et commenter la CAF ?
- 3) Etablir le tableau de synthèse des masses du bilan ?
- 4) Etablir le tableau des emplois et ressources de l'exercice 2010 ?

Corrigé du TD1 :

1)

a) Tableau des immobilisations :

Immobilisations	2009	Augmentation	Diminution	2010
Frais préliminaires	230	120	-	350
Terrains	2340	-	320	2020
Construction	3510	430	-	3940
Installations techniques mat/outillages	5200	4890	2750	7340
Autres créances financières	740	-	60	680

b) Tableau des amortissements :

Immobilisations	2009	Augmentation	Diminution	2010
Frais préliminaires	42	36	-	78
Construction	980	370	-	1350
Installations techniques mat et outillages	2340	1440	1790	1990

c) Tableau des provisions :

Eléments	2009	Augmentation	Diminution	2010
Provision dépréciation marchandises	190	220	-	410
Provision dépréciation CCR	120	60	-	180
Provisions durables pour risques et charges	340	250	-	590

2) Calcul de la CAF

Eléments	Montant
Résultat net	1420
+Dotations d'exploitation (1)	2096
-Produit de cession d'immobilisation (2)	1445
+VNA des immobilisations cédées (3)	1280
= CAF	3351
-Distribution de dividendes	440
= Autofinancement	2911

(1)=1846+250

(2)=750+695

(3)= (320+2750)-1790

2) Le tableau de synthèse des masses du bilan :

	2010	2009	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent	15940	17080	1140	
-Actif immobilisé	10912	8658	2840	
Fonds de roulement fonctionnel	5028	5422	3394	
Actif circulant hors trésorerie	10980	9970	1010	
-Passif circulant	7202	2578		4624
Besoin de financement global	3778	7392		3614
Trésorerie nette	1250	1030	220	

		RESSOURCES
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
AUTOFINANCEMENT		2911
Capacité d'autofinancement		3351
- Distribution de bénéfices	440	
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS		
Cessions d'immobilisation incorporelles		
Cessions d'immobilisation corporelles		1445
Cessions d'immobilisations financières		
Récupérations sur créances immobilisées		60
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		
Augmentation de capital, apports		
Subvention d'investissement		1200
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT		
(Nettes de primes de remboursement)		1500
II – EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles		
Acquisitions d'immobilisation corporelles		
Acquisitions d'immobilisation financières	5320	
Augmentation des créances immobilisées		
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES		
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS		
	5070	
EMPLOIS EN NON-VALEURS		
	120	
III – VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL		
		3614
IV – VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		
	220	
TOTAL GENERAL	10730	10730

Objectifs ciblés : Présentation du tableau de financement.

Durée estimée : 4H

Déroulement du TD2 : individuellement

Énoncé :

2

AMINE est une société anonyme spécialisée dans la fabrication des ordinateurs portables. En vue de l'analyse du bilan, la société met à votre disposition les bilans au 31/12/2011 et 31/12/2012.

Les informations complémentaires relatives à l'exercice 2012 sont :

- L'entreprise a acquis une nouvelle construction. Elle a cédée une autre acquise à 340 000dhs. La moins value correspondante s'élève à 12 000 dhs. les dotations correspondant aux amortissements des constructions, au cours de l'exercice 2012, s'élèvent à 60 000dhs.
- L'entreprise à acquis une nouvelle machine à 280 000. En contre partie elle a cédée une ancienne dont la plus value correspondante s'élève à 8 000 dhs. Les dotations aux amortissements du matériel et outillages pour l'exercice 2012 s'élèvent à 160 000dhs.
- Titres de participation acquisition de 800 titres, cession des autres au prix de 168 000 dhs, la valeur d'acquisition de ces titres (vendus) s'élèvent à 134 400 dhs.
- Acquisition d'un nouveau terrain à 502 000 et cession d'un autre qui a entraîné une plus value de 20 000 dhs.
- Prêts : l'entreprise a remboursé un prêt, en contre partie elle a prêté une somme de 200 000dhs pour une durée d'un an et 4 mois.
- Un nouvel emprunt à été souscrit au 31/12/2012. le montant des charges financières payées au courant de l'exercice est de 8 600 dhs. représente les intérêts d'un emprunt contracté le 01/07/2007.
- L'assemblée générale de la société a été réunie le 09/08/2012 et a décidé de répartir le bénéfice net comme suit : 240 000 sous forme de dividendes, 2 000 sous forme de report à nouveau et doter le reste aux réserves.

Travail à faire :

- 1) Donner la définition et l'utilité d'un tableau de financement ?
- 2) Compléter le tableau des immobilisations, des amortissements et des provisions (voir annexe)?
- 3) Calculez la CAF ?
- 4) Etablir le tableau de synthèse des masses du bilan?
- 5) Etablir le tableau des emplois et ressources ?
- 6) Commentez le tableau de financement ?

	2011			Passifs	2011
	Bruts	Amort/pro	Nets		
Frais préliminaires	80	32	48	Capital social	2800
Fonds commercial	440	-	440	Réserves	1052,8
Terrains	1600	-	1600	RAN	+1,6
Constructions	1400	800	600	Résultat net	+322
Matériel de transport	2240	880	1360	Emprunt A E	1444*
I.T.M.O	720	320	400	Provision durables	14,4
Prêts immobilisés	300	-	300	pour risques	
Titres de participation	352	-	352	Fournisseurs	758,8
Stocks M premières	200	-	200	Etat crédeur	404,4
Stocks des produits finis	176	-	176	Crédit d'escompte	60
Clients et Comptes rattachés	408	2	406		
Autres débiteurs	60,8	-	60,8		
Titres de placements	12	-	12		
Banque	903,2	-	903,2		
TOTAL	8892	2034	6858		6858

*688 à moins d'un an

Actifs	2012			Passifs	2012
	Bruts	Amort/prov	Nets		
Frais préliminaires	104	52	52	Capital social	3800
Fonds commercial	440	-	440	Réserves	732,8
Terrains	1742	-	1742	RAN	3,6
Constructions	1476	780	696	Résultat net	750,4
Matériel de transport	2240	1200	1040	Emprunt A E	1236
I.T.M.O	780	340	440	Prov durables pour risques	17,2
Prêts immobilisés	440,8	-	440,8	Fournisseurs	100,4
Titres de participation	617,6	-	617,6	Etat crédeur	422,8
Stocks M premières	232	-	232	Crédit d'escompte	40
Stocks des prod finis	160	-	160		
Clients et C R	563,2	2	561,2		
Autres débiteurs	53,2	-	53,2		
TVP	8	-	8		
Banque	620,4	-	620,4		
TOTAL	9477,2	2374	7103,2		7103,2

ANNEXES 2

d) Tableau des immobilisations :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires				
Fonds commercial				
Terrains				
Construction				
Installations techniques mat/outillages				
Matériel de transport				
Prêts immobilisés				
Titres de participation				

e) Tableau des amortissements :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires				
Construction				
Installations techniques mat et outillages				
Matériel de transport				

f) Tableau des provisions :

Eléments	2011	Augmentation	Diminution	2012
Clients et comptes rattachés				
Provisions durables pour risques et charges				

g) Tableau de financement :

	2012	2011	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent -Actif immobilisé				
Fonds de roulement fonctionnel				
Actif circulant hors trésorerie -Passif circulant				
Besoin de financement global				
Trésorerie nette				

	EMPLOIS	RESSOURCES
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
AUTOFINANCEMENT		
Capacité d'autofinancement		
- Distribution de bénéfices		
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS		
Cessions d'immobilisation incorporelles		
Cessions d'immobilisation corporelles		
Cessions d'immobilisations financières		
Récupérations sur créances immobilisées		
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		
Augmentation de capital, apports		
Subvention d'investissement		
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT		
(Nettes de primes de remboursement)		
II – EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles		
Acquisitions d'immobilisation corporelles		
Acquisitions d'immobilisation financières		
Augmentation des créances immobilisées		
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES		
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS EMPLOIS EN NON-VALEURS		
III – VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL		
IV – VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		
TOTAL GENERAL		

Corrigé du TD2

1) Tableau des immobilisations :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires	80	24	-	104
Fonds commercial	440	-	-	440
Terrains	1 600	502	360	1742
Construction	1 400	416	340	1476
Matériel de transport	2 240	-	-	2240
Installations techniques mat et outillages	720	280	220	780
Prêts immobilisés	300	200	59,2	440,8
Titres de participation	352	400	134,4	617,6

2) Tableau des amortissements :

Immobilisations	2011	Augmentation	Diminution	2012
Frais préliminaires	32	20	-	52
Construction	800	60	80	780
Matériel de transport	880	320	-	1200
Installations techniques mat et outillages	320	160	140	340

3) Tableau des provisions :

Eléments	2011	Augmentation	Diminution	2012
Clients et comptes rattachés	2			2
Provisions durables pour risques et charges	14,4	2,8		17,2

Calcul de la CAF

$$\begin{aligned} \text{CAF} &= \text{résultat net (750,4)} \\ &+ \text{dotations durables (20+60+320+160+2,8)} \\ &- \text{reprises durables (00)} \\ &+ \text{VNA (260+80+360+134,4)} \\ &+ \text{PCI (248+380+88+168)} \\ &= \mathbf{1\ 263,6} \end{aligned}$$

4) Tableau de financement :

I-Synthèse des masses du bilan :

	2012	2011	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent	6540	5634,8	----	905,2
Actif immobilisé	5468,4	5100	368,4	----
Fonds de roulement fonctionnel	1071,6	534,8	----	536,8
Actif circulant hors trésorerie	1014,4	854,8	159,6	
Passif circulant	523,2	1163,2	640	
Besoin de financement global	491,2	-308,4	799,6	
Trésorerie nette	580,4	843,2		262,8

II- Tableau des Emplois-Ressources

	EMPLOIS	RESSOURCES
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
AUTOFINANCEMENT		
Capacité d'autofinancement		1023,6
- Distribution de bénéfices		
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS		
Cessions d'immobilisation incorporelles		
Cessions d'immobilisation corporelles		716
Cessions d'immobilisations financières		168
Récupérations sur créances immobilisées		59,2
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		
Augmentation de capital, apports		600
Subvention d'investissement		
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT (Nettes de primes de remboursement)		480
II – EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	1198	
Acquisitions d'immobilisation corporelles	400	
Acquisitions d'immobilisation financières	200	
Augmentation des créances immobilisées		
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES		
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS	688	
EMPLOIS EN NON-VALEURS	24	
III – VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL	799,6	
IV – VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		262,8
TOTAL GENERAL	3309,6	3309,6

Etude de cas

Enoncé :

Soit le bilan au 31-12-2009 avant répartition suivant :

Actif	Bruts	A/P	Nets	Exercices précédent
Immobilisations en non valeur				
Frais préliminaires	55 000	27 000	28 000	24 000
Primes de remboursement	14 000	6 800	7 200	6 000
Immobilisations corporelles				
Terrains	180 000		180 000	200 000
ITMO	670 000	221 000	449 000	300 000
Matériels de transport	520 000	258 000	262 000	220 000
Mob, matériel de bureau	120 000	30 000	90 000	116 250
Immobilisations financières				
Prêts immobilisés (1)	78 000		78 000	50 000
Titres de participation	140 000	15 000	125 000	80 000
Ecart de conversion actif				
Augmentation des dettes de fin	10 000		10 000	6 000
Total I	1 787 000	557 800	1 229 200	1 002 250
Stocks				
Matières et fourni consommable	340 000	60 000	280 000	360 000
Produits finis	260 000		260 000	190 000
Créances de l'AC				
Fournisseurs débiteurs	50 000		50 000	60 000
Clients et comptes rattachés	360 000	30 000	330 000	450 000
Personnel	20 000		20 000	35 000
Etat débiteur	60 000		60 000	46 000
Associés débiteurs	30 000		30 000	32 000
Autres débiteurs	10 000		10 000	16 000
Comptes de régu actif	15 000		15 000	28 000
Titres et valeurs de plac				
TVP	90 000	15 000	75 000	150 000
Ecart de conversion actif				
Augmentation des dettes circu	8 000		8 000	5 000
Diminution des créances circu	2 000		2 000	3 000
Total II	1 245 000	105 000	1 140 000	1 375 000
Trésorerie actif				
Banque	60 000		60 000	80 000
Caisse	30 000		30 000	46 000
Total III	90 000	-	90 000	126 000
TOTAL	3 122 000	662 800	2 459 200	2 503 250

(1) Dont à moins d'un an 10 000 pour 2008 et 15 000 pour 2009.

Passif	Nets	Exercices précédent
Capitaux propres		
Capital social	850 000	700 000
Réserves légales	44 500	35 000
Autres réserves	140 000	90 000
Report à nouveau	4 000	6 000
Résultat net	250 000	190 000
Capitaux propres assimilés		
Subvention d'investissement	100 000	-
Dettes de financement		
Emprunts obligataires (2)	290 000	306 000
Provisions durables pour R et C	34 000	30 000
Ecart de conversion passif		
Augmentation des créances immobili	20 000	-
Total I	1 732 500	1 357 000
Dettes du passif circulant		
Fournisseurs et comptes rattachés	446 700	603 250
Clients créditeurs	15 000	40 000
Personnel	50 000	160 000
Organismes sociaux	13 000	80 000
Etat créditeur	45 000	90 000
Associés créditeurs	7 000	35 000
Autres créanciers	16 000	26 000
Comptes de régul passif	8 000	10 000
Ecart de conversion passif		
Augmentation des créances circu	2 000	4 000
Diminution des dettes circu	4 000	3 000
Total II	606 700	1 051 250
Trésorerie passif	120 000	95 000
Total III	120 000	95 000
TOTAL	2 459 200	2 503 250

(2) Dont à moins d'un an 50 000 pour 2008 et 56 000 pour 2009.



Informations complémentaires :

- Stock outil : 60 000 ;
- Augmentation de capital social a eu lieu au courant 2009 par émission d'actions nouvelles ;
- Des titres et valeurs de placement achetés pour 25 000 en 2007 sont facilement négociables ;
- Une subvention d'investissement a été reçue en 2009 pour 125 000 ;
- Le résultat net de l'exercice 2009 sera affecté comme suit : 5% réserve légale et 40% dividendes
- Cession au courant 2009 de :
 - Terrain pour 29 000 ;
 - Installations techniques : 110 000 ;
 - Mobilier de bureau : 15 000 ;

❖ **Etat d'informations complémentaires :**
Tableau des immobilisations

Eléments	Brut début 2009	Augmentation	Diminution	Brut fin 2009
Frais préliminaires	40 000	15 000		55 000
Primes de remboursement	10 000	4 000		14 000
Terrains	200 000		20 000	180 000
Installations techniques	500 000	300 000	130 000	670 000
Matériel de transport	400 000	120 000		520 000
Mobiliers de bureau	150 000		30 000	120 000
Titres de participation	100 000	40 000		140 000
Total	1 400 000	479 000	180 000	1 699 000

Tableau des amortissements :

Eléments	Cumul Amort deb 2009	Augmentation	Diminution	Cuml Amort fin 2009
Frais préliminaires	16 000	11 000		27 000
Primes de remboursement	4 000	2 800		6 800
Installations techniques	200 000	50 250	29 250	221 000
Matériel de transport	180 000	78 000		258 000
Mobiliers de bureau	33 750	9 000	12 750	30 000
Total	433 750	151 050	42 000	542 800

Tableau des provisions :

Eléments	Provision deb 2009	Augmentation	Diminution	Provision fin 2009
Titres de participation	20 000	3 000	8 000	15 000
PDPRC	30 000	10 000	6 000	34 000
Total	50 000	13 000	14 000	49 000

Les créances et dettes :

Eléments	Brut début 2009	Augmentation	Diminution	Brut fin 2009
Emprunt obligataire	300 000	30 000	50 000	280 000
Prêts immobilisés	50 000	18 000	10 000	58 000

Travail à faire :

- 1- Présenter le bilan financier de l'exercice 2008-2009 et précéder à une analyse financière comparative.
- 2- Présenter le tableau de financement au 31-12-2009

Corrigé étude de cas :

1- Bilan financier 2008 et 2009

Détermination des dividendes 2008 :

Elément	Montant
Résultat net	190 000
+ Report à nouveau	+6 000
-Reserve légale (44 500-35 000)	-9 500
- Autres réserves (140 000-90 000)	-50 000
- Dividendes	132 500
= Report à nouveau	4 000

Tableau des retraitements 2008 :

Eléments	AI	AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	1 002 250	1 375 000	126 000	1 021 000	336 000	1 051 250	95 000
Immobilisations en non valeur	-30 000			-30 000			
Ecart de conversion passif				7 000		-7 000	
Prêts immobilisés	-10 000	10 000					
Stock outil	60 000	-60 000					
TVP facilement négociables		-25 000	25 000				
Emprunt obligataire à moins d'un an					-50 000	50 000	
Dividendes				-132 500		132 500	
Totaux financiers	1 022 250	1 300 000	151 000	865 500	286 000	1 226 750	95 000
Total		2 473 250			2 473 250		

		AC	TA	CP	DAT	PC	TP
Totaux comptables nets	1 229 200	1 140 000	90 000	1 388 500	344 000	606 700	120 000
Immobilisations en non valeur	-35 200			-35 200			
Impôt latent/subv d'investissement (100000*30%)				-30 000		30 000	
Ecart de conversion passif				26 000	-20 000	-6 000	
Prêts immobilisés	-15 000	15 000					
Stock outil	60 000	-60 000					
TVP facilement négociables		-25 000	25 000				
Emprunt obligataire à moins d'un an					-56 000	56 000	
Dividendes				-100 000		100 000	
Totaux financiers	1 239 000	1 070 000	115 000	1 249 300	268 000	786 700	120 000
Total		2 424 000		2 424 000			

Bilans financiers 2008 et 2009 :

Actif	2008	2009	Passif	2008	2009
Actif immobilisé	1 022 250	1 239 000	Capitaux propres	865 500	1 249 300
Actif circulant	1 300 000	1 070 000	Dette à terme	286 000	268 000
			Passif circulant	1 226 750	786 700
Trésorerie actif	151 000	115 000	Trésorerie passif	95 000	120 000
Total	2 473 250	2 424 000	Total	2 473 250	2 424 000

Tableau de synthèse des masses du bilan :

Éléme nt	2008	2009	Variation
FP	1 151 500	1 517 300	32%
-AI	1 022 250	1 239 000	21%
FDR	129 250	278 300	115%
AC	1 300 000	1 070 000	-18%
-PC	1 226 750	786 700	-36%
BFDR	73 250	283 300	287%
TN	56 000	- 5 000	-109%

Ratios	2008	2009
<u>Autonomie financière</u>		
R1=CP/Passif	35%	52%
R2=Dette total/Passif	65%	48%
<u>L'endettement a terme</u>		
R3=DF/CP	33%	21%
R4=CP/DF	303%	466%
R5=C/P/FP	75%	82%
<u>La liquidité</u>		
<u>La liquidité général=</u> (Réalisable+disponible)/dette à court terme (y compris TP)	110%	131%
<u>La liquidité réduite:</u> (Réalisable+disponible-stock)/dette à court terme (y compris TP)	110%	131%
Liquidité immédiate TA/Dette à court terme	11%	13%

Analyse financière comparative :

- ✓ Une augmentation du FDR de 115% suite à l'accroissement du capital social par émission d'actions nouvelles et au résultat dégagé, cela a entraîné une amélioration de la situation du FDR mais cette augmentation n'était pas suffisante pour combler le BFDR qui a, à son tour, connu une augmentation de 287%, cette situation a poussé l'entreprise à faire appel à la banque pour financer le reliquat ;
- ✓ L'augmentation du capital avait des effets favorables sur le niveau de solvabilité de l'entreprise passant de 35% à 52% soit une évolution de 17% ;

2- Tableau de financement 2009

I- Tableau de synthèse des masses du bilan :

	2009	2008	Variation	
			Emplois	ressources
Financement permanent	1 732 500	1 357 000		375 500
-Actif immobilisé	1 229 200	1 002 250	226 950	
Fonds de roulement fonctionnel	503 300	354 750		148 550
Actif circulant hors trésorerie	1 140 000	1 375 000		235 000
-Passif circulant	606 700	1 051 250	444 550	
Besoin de financement global	533 300	323 750	209 550	
Trésorerie nette	- 30 000	31 000		61 000

II- Tableau des emplois et ressources :(TER)

Calcul de la Capacité d'autofinancement :

Eléments	Montant
Résultat net	250 000
+Dotations d'exploitation (élément durables) (13 000 +151 050)	164 050
+VNA des immobilisations cédées (20 000+130 000+30 000)-(29 250+12 750)	138 000
-Reprises sur amortissement et provision	-14 000
-PC des immobilisations 29 000+110 000+15 000	154 000
=CAF	384 050
- Distribution de dividendes	-132 500
=Autofinancement	251 550

Pour élaborer le TER, on aura besoin de :

- Autofinancement : 251 550 ;
- Cession des immobilisations corporelles : 154 000 ;
- Récupération des créances immobilisées : 10 000 (voir tableau des créances et dettes) ;
- Augmentation de capital : $850\ 000 - 700\ 000 = 150\ 000$;
- Subvention d'investissement : 100 000 ;
- Augmentation des dettes de financement : $30\ 000 - 4\ 000 = 26\ 000$;
- Acquisition des immobilisations corporelles : $300\ 000 + 120\ 000 = 420\ 000$ (voir tableau des immobilisations) ;
- Acquisition des immobilisations financières : 40 000 (voir tableau des immobilisations) ;
- Augmentation des créances immobilisées : 18 000 (voir tableau des créances et dettes) ;
- Remboursement des dettes de financement : 50 000 (voir tableau des créances et dettes) ;
- Emplois en non valeur : 15 000 (voir tableau des immobilisations) ;

TABLEAU DES EMPLOIS ET RESSOURCES	EMPLOIS	RESSOURCES
I RESSOURCES STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		
AUTOFINANCEMENT		251 550
Capacité d'autofinancement		384 050
- Distribution de bénéfices		132 500
CESSIONS ET REDUCTIONS D'IMMOBILISATIONS		
Cessions d'immobilisation incorporelles		
Cessions d'immobilisation corporelles		154 000
Cessions d'immobilisations financières		
Récupérations sur créances immobilisées		10 000
AUGMENTATION DES CAPITAUX PROPRES ET ASSIMILES		
Augmentation de capital, apports		150 000
Subvention d'investissement		100 000
AUGMENTATION DES DETTES DE FINANCEMENT		26 000
(Nettes de primes de remboursement)		
II – EMPLOIS STABLES DE L'EXERCICE (FLUX)		691 550
ACQUISITIONS ET AUGMENTATIONS D'IMMOBILISATIONS		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles		
Acquisitions d'immobilisation corporelles	420 000	
Acquisitions d'immobilisation financières	40 000	
Augmentation des créances immobilisées	18 000	
REMBOURSEMENT DES CAPITAUX PROPRES		
REMBOURSEMENT DES DETTES DE FINANCEMENTS	50 000	
EMPLOIS EN NON-VALEURS	15 000	
III – VARIATION DU BESOIN DE FINANCEMENT GLOBAL	209 550	
IV – VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE		61 000
TOTAL GENERAL	752 550	752 550

3^{ème} PARTIE :

MODALITES DU CHOIX DES INVESTISSEMENTS ET FINANCEMENTS

CHAPITRE 6 : MODALITES DU CHOIX DES INVESTISSEMENTS

De toutes les décisions à long terme prises par l'entreprise, l'investissement est certainement la plus importante. car c'est une décision de nature stratégique qui engage l'avenir de l'entreprise. Une mauvaise orientation peut condamner la survie de la société. En effet, l'investissement est un choix irréversible qui nécessite des fonds substantiels. C'est pourquoi, des outils d'aide à la décision basés sur l'application de techniques quantitatives sont proposés afin de permettre une meilleure évaluation de la décision d'investissement.

Les critères de choix d'investissement sont nombreux, et cela d'autant plus que l'environnement dans lequel se situe le décideur est soit certain, soit aléatoire, soit indéterminé (risqué). Après avoir rappelé la dimension de l'investissement, nous allons présenter les différentes méthodes de choix à la disposition d'un investisseur.

1. Nature et typologie des investissements

1.1. Définition

Toute décision de dépense qui conduit à l'acquisition d'un actif en vue de l'obtention d'un flux de liquidités ultérieur et ayant pour but *d'accroître la richesse des propriétaires de l'entreprise*, constitue un investissement.

L'investissement s'oppose ainsi à la consommation qui implique une destruction de richesse et une perte de valeur. Il est réalisé en vue d'accroître la *richesse des propriétaires* de l'entreprise et, par conséquent, la valeur de l'entreprise. L'accroissement de valeur signifie que la *rentabilité* de l'investissement est positive. Précisons dès à présent que la mesure de la rentabilité n'a de signification qu'en fonction du montant des capitaux investis.

Cette finalité n'exclut pas que l'opération d'investissement puisse avoir des buts plus spécifiques augmentation de la productivité, diversification des activités, amélioration des conditions de travail, mais on supposera que toutes ces opérations particulières concourent à terme à l'accroissement du patrimoine des propriétaires de l'entreprise.

Comptablement, sont considérés comme investissements **l'ensemble des actifs immobilisés acquis** par l'entreprise et figurant aux immobilisations (incorporelles, corporelles, financières). Cette définition reste très restrictive ;

une définition financière plus large s'impose. « Investir c'est mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, au travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures. L'investissement est constitué non seulement par les actifs immobilisés mais aussi par les **besoins en fonds de roulement d'exploitation** qui représentent en fait des besoins permanents.

Cette définition intègre forcément la notion de risque. Pourront donc être considérés comme des investissements des dépenses susceptibles de dégager des recettes supplémentaires ou de permettre d'économiser des coûts (publicité, recherche, formation du personnel...).

1.2. Typologie des investissements

Le plan comptable classe les investissements en fonction de leur destination dans les immobilisations. Trois classes sont définies : investissements incorporels, corporels et financiers.

Bien que cette classification n'apporte aucune information à propos de la nature de la politique d'investissement de l'entreprise, elle permet, toutefois de bien saisir la diversité des projets.

Selon la nature, on distingue : Différentes catégories peuvent être distinguées en fonction de la nature ou l'objet lié à la nature de l'entreprise.

Selon l'objet, on peut distinguer quelques catégories :

- **Les investissements de remplacement** : sont destinés à renouveler les actifs productifs usés ou obsolètes afin de maintenir le potentiel productif de l'entreprise.
- **Les investissements d'expansion (croissance)** : qui permettent à l'entreprise d'accroître la capacité de production et de commercialisation des produits existants.
- **L'investissement de productivité** : les investissements de productivité visent à réduire les coûts unitaires ou à augmenter les niveaux de production, ils se combinent généralement avec l'investissement de remplacement.
- **L'investissement stratégique** : à caractère défensif ou offensif.
- **L'investissement commercial** : il comprend tout ce qui concoure au

positionnement de produit ainsi que dans le développement de ses ventes.

- **L'investissement financier** : concerne l'acquisition des titres financiers afin d'obtenir un revenu.
- **L'investissement immatériel** : comprend essentiellement les dépenses en capital humain et les dépenses liées à la recherche et au développement.

1.3 Les paramètres d'un projet d'investissement

Le problème d'investissement revient à sélectionner des projets en comparant le coût de l'investissement I_0 et ce qu'il peut rapporter, c'est à dire les gains futurs espérés. La connaissance de ces flux est indispensable à la préparation de la décision.

1.3.1. Le capital investi

L'ensemble des dépenses directes ou indirectes nécessaires à la réalisation du projet doit être évalué :

- ✓ Prix d'acquisition des biens incorporels et financiers.
- ✓ Frais accessoires d'achat, de transport, de douane, de manutention, d'installation...
- ✓ Augmentation des besoins de financement d'exploitation (BFE).

En ce qui concerne l'augmentation du BFE, un projet d'investissement conduit à une augmentation de l'activité et donc du BFE. La prévision de cette augmentation est nécessaire. L'investissement initial et l'augmentation du BFE initiale sont engagés en début du premier exercice (ou des exercices pour lesquels ils sont engagés). Rappelons qu'en fin de projet, le BFE est récupéré, car les stocks sont liquidés, les créances clients sont recouvrées et les dettes fournisseurs réglées.

1.3.2 Cash-flow ou solde des flux de trésorerie induits par le projet

Il s'agit du surplus monétaire créé par l'investissement. Conventionnellement, l'année sert de base périodique pour le mesurer bien que ce soit un phénomène continu. Ce surplus est mesuré sur la durée de vie de l'immobilisation acquise. Il est égal à la différence entre les recettes et les dépenses induits par le projet.

Les cash-flows sont le résultat de prévisions de chiffres d'affaires, des différents coûts d'exploitation et des impôts. Ils sont dégagés de façon continue tout au long d'un exercice. Afin de simplifier les calculs, on considérera qu'ils sont dégagés en fin d'exercice. Ils sont aussi calculés en tenant compte de la fiscalité (IS, TVA...)

cash-flow = Recettes induites du projet – Dépenses induites du projet

= Produits encaissables - Charges décaissables

= capacité d'autofinancement d'exploitation

Comme on peut écrire aussi : CAF d'exploitation = résultat net + Dotations d'exploitation. On a donc :

Cash-flow = Résultat net + Dotations

Les cash-flows prévisionnels correspondent au flux de trésorerie net engendré chaque année par l'exploitation du projet, leur détermination se fait au niveau du compte de produits et charges prévisionnels.

C.F = *Résultat prévisionnel avant charges financières et après impôt*
+ *dotations aux investissements d'exploitation*

Exemple : Soit un projet d'investissement comportant des matériels pour 160 000 DHS (HT) amortissables linéairement sur 5 ans. La TVA est totalement récupérée. Les prévisions d'exploitation relatives à ce projet sont les suivants (en milliers de DHS) :

Années	1	2	3	4	5
Chiffre d'affaires	210	240	267	216	189
Charges variables	100	120	130	110	94

Les charges fixes, hors amortissements sont évaluées à 44000 et sont supposées rester à ce niveau pendant les 5 années. L'impôt sur les sociétés est au taux de 30 %. Calculer les cash-flows de ce projet.

1.3.3 La durée de vie du projet

Un projet a une durée de vie qui conditionnera l'échéancier des cash-flows. Généralement, la durée de vie économique d'un projet excède la durée d'amortissement fiscal.

1.3.4 La valeur résiduelle

A la fin de la durée de vie, les biens ont une valeur résiduelle. Cette valeur est à prendre en compte pour le choix des projets.

Elle est égale à la valeur vénale nette des impôts sur les plus values. Elle doit être ajoutée au cash flow de la dernière année du projet

2 Les critères de choix d'investissement en univers certain

Ces méthodes considèrent que le cadre de décision est reconnu et que l'avenir est prévisible. Elles comparent la dépense initiale aux recettes attendues dans les années à venir.

Mais cette comparaison doit se faire à la même date, en général, la date 0. La technique d'actualisation (traduction économique de la valorisation du présent par rapport au futur) permettra notamment de comparer des projets d'investissement à durée de vie différente. Toutefois, il convient de choisir un taux d'actualisation qui est lié à des facteurs subjectifs (attentes et exigences de l'investisseur) et objectifs (coût de capital, rentabilité des actifs...)

1.1. La valeur actuelle nette (VAN)

Elle est égale à la différence entre les flux nets de trésorerie actualisés sur la durée de vie de l'investissement et le montant du capital.

VAN= cash-flows actualisés – Investissement initial

En cas de cash-flows constants,
$$VAN = -I + \frac{CF * [1 - (1+t)^{-n}]}{t}$$

En cas de cash-flows variables,
$$VAN = -I + \sum_{i=1}^n CF (1+t)^{-i}$$

Avec I : l'investissement initial ; CF : cash-flow ; n : durée de vie, t : taux d'actualisation. La valeur actuelle nette mesure l'avantage absolu susceptible

d'être retiré d'un projet d'investissement. Elle dépend donc de l'importance du capital investi dans le projet. Elle constitue :

- ✓ Un critère de rejet pour tout projet dont elle est négative;
- ✓ Un critère de sélection entre deux projets, sera retenu celui dont la VAN est la plus forte.

Application 1

Un investissement de 150 000 DHS procure des recettes nettes de 50 000 DHS par an avec une durée de 5 ans et un taux d'actualisation de 15%. Cet investissement est-il rentable ?

Application 2

La société CAFER envisage d'augmenter ses capacités de production. Elle dispose d'un projet d'extension des unités de production. Ce projet doit permettre d'assurer une rentabilité sur 5 ans. La direction exige un taux d'actualisation minimal 12%. Le taux de l'IS est de 30%.

En milliers de Dhs	1	2	3	4	5
Investissement	1 000				
BFE supplémentaire EBE	96	19	29		622
Dotations aux amortissements	277	329	468	545	200
Valeur résiduelle nette de l'IS	200	200	200	200	50

T à F : Analyser de la rentabilité du projet avec la méthode VAN.

1.2. Le Taux Interne de Rentabilité (TIR)

Le taux interne de rentabilité TIR est le taux pour lequel la valeur actuelle nette est nulle. Autrement dit, c'est le taux qui rend égaux le montant de l'investissement et les cash-flows induits par ce même investissement.

$$\text{Le TIR constitue : } I = \sum_{t=1}^n CF(1 + t)^{-t}$$

- ✓ Un critère de rejet pour tout projet dont le TIR est inférieur au taux d'actualisation – plancher requis par l'investisseur.

✓ Un critère de sélection entre deux ou plusieurs projets pour retenir le projet dont le TIR est le plus élevé.

Remarque

Si le TIR est égal au taux d'actualisation, le projet est neutre à l'égard de la rentabilité globale de l'entreprise. Par contre, si le TIR est inférieur, la réalisation du projet entraînera la chute de la rentabilité globale de l'entreprise.

Application : Calculer le TIR pour les applications 1 et 2

Lorsque plusieurs projets sont en compétition, l'application des deux méthodes peut parfois conduire à des conclusions différentes. La VAN est une fonction décroissante du taux d'actualisation. Les VAN de deux projets se coupent en un taux-pivot pour lequel les VAN sont égales. Le croisement des courbes provient du fait que les échéanciers des cash-flows sont différents. Le choix dépendra des objectifs de l'investisseur. Celui ayant des besoins de trésorerie privilégiera les investissements générant des flux de trésorerie les plus immédiats. Au contraire, l'investisseur n'ayant pas des besoins de trésorerie privilégiera une rentabilité meilleure mais plus éloignée.

1.3. L'Indice de profitabilité (IP)

Il mesure le profit induit par un dirham du capital investi. Il mesure l'avantage relatif susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement. Il constitue un critère de rejet pour tout projet dont l'indice est inférieur à 1. Pour deux ou plusieurs projets, sera celui dont l'indice de profitabilité est le plus élevé.

$$IP = \sum_{i=1}^n CF(1+t)^{-i}$$

Application : Reprenons l'application 2 avec la méthode de l'IP.

2.4. Le Délai de Récupération du capital investi (DRC)

Il correspond au délai au bout duquel le montant cumulé des cash-flows actualisés est égal au montant du capital investi ; c'est le délai le plus court possible. Il constitue un critère de rejet pour tout projet dont le DRC est supérieur à la norme fixée par l'entreprise. Au niveau de la comparaison entre deux projets, sera retenu celui dont le DRC est le plus court.

L'utilisation du DRC en tant que critère de sélection n'est valable que pour des projets à durée de vie identique.

Application : Reprenons l'exemple 2 et calculons le DRC du projet au taux d'actualisation de 12%.

N.B

Lorsque des projets ont une durée de vie différente, les critères utilisés précédemment deviennent non pertinents. En effet, l'hypothèse sous-jacente à l'utilisation de ces critères est que les cash-flows dégagés par l'investissement sont capitalisés (réinvestis au fur et à mesure de leur sécrétion).

Dans le cas de la VAN, de l'IP et du DRC, ce réinvestissement se fait au taux qui correspond au coût moyen de financement, ou du taux de rendement minimum attendu par les actionnaires. Mais, dans le cas du TIR, le taux calculé est un taux de rentabilité marginal, souvent très élevé, qui ne correspond qu'à un investissement ponctuel. Cette nuance peut entraîner des discordances entre les résultats obtenus par les différents critères. En outre même, ces discordances peuvent être dues à une répartition différente des cash-flows ou par des durées de vie inégales des projets.

3 Les critères de choix d'investissement en avenir aléatoire

En situation d'incertitude, certains événements sont connus mais leur réalisation n'est pas certaine alors que d'autres sont inconnus. Dans le cas des premiers, il est possible de leur attribuer une probabilité d'occurrence parce qu'ils sont scientifiquement connus. La prévision des cash-flows peut être réalisé » à partir de plusieurs hypothèses relatives à l'environnement. Ainsi, généralement on établit une hypothèse optimiste, une hypothèse moyenne et une hypothèse pessimiste.

A chacune de ces hypothèses correspond une série de cash-flows à partir de laquelle on applique les différents critères d'évaluation.

Si, dans le cas de l'hypothèse pessimiste le projet s'avère rentable, il peut alors être accepté sans problème car le risque devient alors très faible. Dans le cas contraire, la décision dépend du degré d'aversion pour le risque du décideur.

Mais, cette analyse peut être affinée en recourant aux probabilités, chacune des hypothèses pouvant être probabilisée, dans ce cas, on peut calculer

l'espérance mathématique $E(VAN)$, la variance et l'écart-type de la VAN d'un projet.

L'espérance mathématique peut alors représenter une mesure de la rentabilité du projet, tandis que la variance (ou l'écart-type) permettra plutôt d'apprécier le risque que représente le projet.

Néanmoins, le recours aux probabilités est plus ou moins complexe selon que les cash-flows sont ou non interdépendants.

3.1. Décisions uniques

Lorsque les variables (cash-flows) sont indépendants, l'espérance mathématique de la VAN est égale à la VAN des espérances mathématiques des cash-flows.

Si l'on appelle n la durée du projet, t le taux d'actualisation.

$$\begin{aligned} E(VAN) &= -I + E(CF_1)(1+t)^{-1} + \dots + E(CF_n)(1+t)^{-n} \\ &= -I + \sum_{i=1}^m E(CF_i)(1+t)^{-i} \\ \text{où: } E(CF_i) &= \sum_{j=1}^m (CF_{ij} \times P_{ij}) \end{aligned}$$

Disposant de l'espérance mathématique de gain du projet, on peut ensuite en évaluer le risque par le calcul de la variance puis l'écart-type de la VAN.

$$\begin{aligned} VAR(VAN) &= VAR(-I) + VAR(CF_1)(1+t)^2 + \dots + VAR(CF_n)(1+t)^{-2n} \\ &= VAR(-I) + \sum_{i=1}^m (CF_i)(1+t)^{-2i} \end{aligned}$$

Avec, $VAR(-I) = 0$ (I est constante) et $VAR(CF_i) = \sum_{j=1}^m (CF_{ji} - E(CF_i))^2 \times P_{ji}$

Plus la variance, l'écart-type est élevé, plus le risque du projet pris isolément est grand. Quand on compare des projets de montants différents, on peut mesurer le risque relatif de chaque projet en établissant le rapport :

$$\frac{\text{Ecart - type}(VAN)}{\text{Espérance}(VAN)}$$

Plus ce rapport appelé coefficient du risque est bas, plus le risque relatif du projet est faible.

Exemple

Soit le projet A présentant les caractéristiques suivantes : Durée de vie du projet: 2 ans Taux d'actualisation : 10%

Montant de l'investissement : 25.000 Dhs Les cash-flows sont (en milliers) :

Année 1		Année 2	
CF1	Probabilité	CF2	Probabilité
16	0,2	13	0,3
20	0,6	15	0,4
24	0,2	17	0,3

Calculer l'espérance mathématique, la variance et l'écart-type du projet

On accepte le projet lorsque l'espérance mathématique de la VAN est positive. Entre plusieurs projets, on retient celui qui possède l'espérance mathématique la plus élevée.

Mais, le critère de l'espérance ne tient pas compte de la dispersion et donc du risque attaché à la distribution de probabilités. C'est pourquoi, le recours au calcul de la variance permet de mesurer le risque du projet et de le comparer à la norme fixée en la matière.

Si la variance ou l'écart-type est supérieur à cette norme, le projet peut être rejeté. Entre plusieurs projets, on est finalement amené à comparer les différentes espérances mathématiques en tenant compte du risque lié à ces projets.

3.2. Décisions séquentielles (Variables interdépendants)

La décision n'est pas toujours unique, elle peut apparaître sous la forme de choix successifs alternant avec une série de conséquences possibles.

Le décideur est confronté à plusieurs opportunités, chacune pouvant

entraîner des événements différents auxquels il est possible d'attacher des probabilités de réalisation. Le décideur peut répondre à chaque événement au moyen d'une décision appropriée qui, elle-même, aura un certain nombre de conséquences (événements) également prévisibles, et pondérables, et ainsi de suite. La connaissance des probabilités associées à chaque événement et du résultat engendré par chaque opportunité (décision) rend possible le calcul de l'espérance de gain associée à chaque décision. C'est le principe de *l'arbre de décision*.

Un arbre de décision permet une représentation visuelle de la série de choix successifs. Deux contraintes doivent être respectées :

- Contraintes d'exclusivité : les décisions doivent être exclusives les unes des autres.
- Contraintes d'exhaustivité : l'ensemble des décisions possibles doit être envisagé.

4 Choix d'investissement en universin certain

Lorsque l'investisseur ne peut attribuer des probabilités objectives aux différentes issues possibles pour ses projets, il n'a comme recours que les critères subjectifs. En se basant sur son expérience et sur son intuition, l'investisseur peut attribuer une probabilité subjective aux différentes situations et à leurs conséquences. Notamment, le projet peut provoquer des réactions de la part des entreprises concurrentes. Sa décision dépendra ensuite de son attitude face au risque.

Ce cadre de décision prenant en compte le risque et les réactions des autres acteurs est précisément celui étudié dans la théorie des jeux. Plusieurs critères peuvent alors s'appliquer au choix d'investissement.

Soit le cas d'une entreprise placée en situation d'oligopole et assurant 20% de la production du marché, le reste se partageant entre les autres concurrents de taille équivalente. Pour accroître sa part de marché, elle doit choisir entre trois stratégies d'investissement :

1. Lancement d'un produit nouveau,
2. Lancement d'une campagne de publicité agressive,

3. Politique de réduction des coûts.

La réaction de la concurrence peut être forte, moyenne ou faible. En fonction de ces paramètres, les dirigeants peuvent établir une matrice des résultats possibles en termes de VAN par exemple.

Réaction Stratégies	R1	R2	R3
S1	-800	700	1500
S2	-200	500	1300
S3	-100	500	1100

La théorie des jeux propose plusieurs critères d'aide à la décision suivant l'attitude des dirigeants face au risque.

4.1. Critère du MAXIMIN

C'est un critère de prudence qui tente de minimiser les pertes éventuelles en prenant le résultat minimum le plus élevé.

Si $S1=-800$, $S2=-200$ et $S3=-100$, on choisit la troisième stratégie.

4.2. Critère du MAXIMAX

On sélectionne les gains les plus élevés de chacune des stratégies. On choisit le résultat maximum le plus élevé.

Si $S1=1500$, $S2=1300$ et $S3=1100$, on choisit la première stratégie qui est la plus audacieuse.

4.3. Critère du MINIMAX

On sélectionne le projet qui procure le plus petit des résultats les plus élevés Si $S1=1500$, $S2=1300$ et $S3=1100$, on choisit la troisième stratégie.

4.4. Critère de Laplace

La meilleure décision est celle pour laquelle la moyenne arithmétique des résultats prévisionnels est la plus élevée (toutes les situations étant équiprobables).

Pour S1 : $(-800+700+1500)/3=466,66$ Pour S2 : $(-200+500+1300)/3=533,33$
 Pour S3 : $(-100+500+1100)/3=500$

On choisit donc la deuxième stratégie.

4.5. Critère de Savage

On calcule pour chaque cas, le regret correspondant à la différence entre le cas le plus favorable et le cas étudié. Comme on recherche la prudence, on choisit la décision où le regret maximum est le plus faible.

Risques / Stratégies	R1	R2	R3	Regret max
S1	$-100-(-800)=700$	$700-700=0$	$1500-1500=0$	700
S2	$-100-(-200)=100$	$700-500=200$	$1500-1300=200$	200
S3	$-100-(-100)=0$	$700-500=200$	$1500-1100=400$	400

On choisit donc la deuxième stratégie

On ne peut que constater que ces critères conduisent à des choix différents, car ils sont personnels et dépendent des appréciations des individus.

Bref, quelle que soit la situation, l'utilisation des critères de choix ne peut pas prévaloir dans la décision en raison de leur de fiabilité. Tout aussi importantes sont l'expérience du décideur, de son équipe et les impératifs stratégiques.

CHAPITRE 7 : MODALITES DU CHOIX DE FINANCEMENT

Une fois le choix du projet d'investissement est effectué, il reste bien souvent pour l'entreprise à déterminer le meilleur mode de financement.

L'un des principaux paramètres de la décision de financement est le choix des sources de financement qui permettent de mieux réaliser les objectifs de l'entreprise, notamment la maximisation de sa valeur et la minimisation du coût de son capital.

Pour que le choix soit pertinent, il est indispensable de connaître, au préalable, l'ensemble des sources de financement possibles ainsi que leurs caractéristiques.

1. Les différentes sources des modes de financement

Pour financer ses activités, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. De façon générale, on distingue trois grandes formes de financement

1.1. Le financement par fonds propres

1.1.1. La capacité d'autofinancement

La CAF représente l'ensemble des générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes.

La CAF est la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables.

$$\text{CAF} = \text{résultat net} + \text{dotation de l'exercice (autres que celles relatives au actif et passif circulant de trésorerie)} - \text{reprise sur amortissement et sur provision (autres que celles relatives au actif et passif et à la trésorerie)} + \text{valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées} - \text{produits de cession d'immobilisation.}$$

La CAF est un indicateur potentiel de la capacité de l'entreprise à générer des flux par sa propre activité, elle ne prend pas en compte les décalages financiers et les variations de stocks. La CAF est un flux de fonds et non un flux de trésorerie.

L'autofinancement présente le surplus monétaire généré par l'entreprise et conservé durablement pour assurer le financement de ses activités.

Le niveau de cette ressource est fonction de la CAF et de sa politique de dividendes. L'autofinancement permet :

- Le financement de l'actif économique (Ensemble des immobilisations + BFR).
- Le remboursement de dettes financières.
- D'accroître la capacité d'endettement en améliorant le ratio DLMT/CAF
- Calcule de ratio de remboursement de la dette calculé d'après la CAF, plus la CAF est importante, plus le ratio est important.

L'autofinancement (n) = CAF (n) – Dividendes distribuées au cours de l'exercice (n) L'autofinancement est une ressource potentielle, ce n'est pas la trésorerie.

Deux composantes au sein de l'autofinancement :

- L'autofinancement de maintien.
- L'autofinancement de croissance.

L'autofinancement de maintien permet, de renouveler le potentiel de production c'est le rôle de l'amortissement, et de faire face au risque de dépréciation d'actif c'est le rôle des provisions.

L'autofinancement de croissance = l'autofinancement total – l'autofinancement de maintien

L'autofinancement de croissance permet de couvrir les besoins liés à l'expansion de l'entreprise (c'est le rôle des bénéfices mis en en réserve).

1.1.2. La cession d'éléments d'actif

Les cessions d'éléments de l'actif peuvent résulter de trois volontés différentes.

1. Renouveler le parc des immobilisations. En effet, ce renouvellement normal s'accompagne généralement de la vente du matériel placé.
2. La recherche de sources de financement. Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour

trouver de nouveaux capitaux.

3. Le recentrage des activités. L'entreprise cède des usines, des filiales ou des participations dès lors qu'elle décide de revenir à son métier dominant. Dans ce cas, les sommes en jeu peuvent être considérables.

1.1.3. L'augmentation de Capital

L'augmentation de capital peut être réalisée par plusieurs modalités

a. Par un apport énuméraire

Il revient à émettre de nouvelles actions contre un apport d'argent à l'entreprise.

Cette augmentation du Capital est accompagnée d'un droit de souscription préférentielle qui consiste à accorder aux anciens actionnaires une priorité pour souscrire de nouvelles émissions d'actions.

b. Par des apports en nature

Les apports en nature se traduisent par des apports soit d'actif immobilisé, soit d'actif circulant.

c. Par incorporation des réserves

Qui consiste à prélever dans les réserves pour accroître le Capital en échange l'actionnaire reçoit des actions gratuites et le porteur de telles augmentations et de consolidation le Capital social.

d. Par transformation des dettes en Capital

Ce procédé fait passer le prêteur d'un statut de créancier à un statut d'actionnaire, elle consolide en conséquence la structure financière et améliore la capacité d'endettement de l'entreprise.

L'augmentation de capital n'implique aucune charge financière ultérieure. En effet, les dividendes ne constituent pas un droit sauf la partie statutaire.

Op.sur.le capital	Structure financière FP/DF	Equilibre financier	
		FRNG	TN
Apport en numéraire	↑	↑	↑
Apport en nature			
-Immobilisations	↑	=	=
-Actifs d'exploitation	↑		=
Incorporation des réserves	=	=	=
Conversion des dettes à long terme	=	=	=
à court terme	↑	↑	↑(?)

Nous allons nous intéresser surtout à l'augmentation de capital en numéraire puisque c'est la seule qui procure à l'entreprise des nouvelles ressources financières. Ainsi, de manière générale et dans le cas de l'apport en numéraire, l'augmentation de capital est réalisée par création d'actions nouvelles (ou de parts sociales) ayant le même nominal que les anciennes.

L'entreprise doit :

1. déterminer la somme qu'elle désire obtenir,
2. fixer le prix d'émission d'actions nouvelles.

La fixation de ce prix d'émission se situe, en principe, entre deux limites :

- * une limite inférieure qui est la valeur nominale,
- * une limite supérieure qui est la valeur de l'action ancienne avant l'augmentation du capital.

Entre ces deux limites, le niveau choisi dépend de la notoriété de l'entreprise, de ses perspectives de développement, de l'état du marché financier.

6.2. La prime d'émission

Le prix d'émission détermine la prime d'émission : Prime d'émission = Prix d'émission – Valeur nominale. *Exemple :*

Emission de 118 358 actions de valeur nominale 100Dh, au prix de 210 DH ; La somme perçue est égale à $118\,358 \times 210$ soit 24 855 180 dhs dont :

**118 358 x 100, soit 11 835 800 représentent le capital,*

**et 118 358 (210-100), soit 13 019 380 représentent la prime d'émission.*

6.3. Le droit desouscription

Les actionnaires anciens ont un droit préférentiel de souscription. Ainsi, à chaque action ancienne est attaché un droit de souscription. Les actionnaires qui ne souhaitent pas souscrire peuvent céder leurs droits. D'autre part, si les actions de l'entreprise sont cotées, les droits de souscription le seront aussi.

Le droit de souscription assure l'équité de l'opération à l'égard des actionnaires qui ne souscrivent pas à l'augmentation de capital.

Théoriquement, la valeur du droit de souscription est :

d = valeur de l'action avant l'augmentation du capital – valeur de l'action après l'aug. du capital.

Exemple

Le capital d'une société est composé de 10 000 actions de nominal de 100 dh. Elle émet 5 000 nouvelles actions au prix de 240. Au moment de l'augmentation de capital, le cours de l'action est 300dh.

Valeur de l'action avant l'aug. du capital = 300dh

Valeur de l'action après l'aug. du capital = $\frac{(10000 \times 300) + (5000 \times 240)}{15000} = 280dh$ D'où le droit de souscription $d = 300 - 280 = 20 dh$

Les modalités de souscription sont 5000 actions nouvelles pour 10000 actions anciennes, donc une action nouvelle pour 2 actions anciennes.

✓ Pour un actionnaire nouveau qui souscrit une action, il y a paiement du prix d'émission d'une action soit 240, et achat de 2 droits de souscription, soit 2×20 . Son action coûte donc 280dhs.

✓ Pour un actionnaire ancien qui possède 2 actions et qui souscrit une action, celui-ci possède 2 actions qui valaient (2x300). Il achète une nouvelle action coûtant 240 dh. Il possède maintenant 3 actions pour 840 (600+240) soit 280 par action(480/3).

✓ Pour un actionnaire ancien qui a 2 actions et qui ne souscrit pas, il possède, avant, 2 actions qui valent 600(300x2). Il vend ses droits (2x20) soit 40dh. La perte de valeur de ces actions de 300 à 280 est compensée par la vente des droits (600-40) soit 560 (280x2).

1.1.4. Les subventions

Il s'agit de subventions accordées par les organismes publics à certaines activités d'intérêt général. Elles sont assimilées à des fonds propres du fait qu'elles ne sont pas remboursables. Elles restent une source de financement exceptionnelle. L'entreprise doit connaître les conditions d'octroi de ces subventions et chercher à en bénéficier.

1.2. Les quasi- fonds propres

Ce sont des sources de financement dites hybrides. Elles présentent, à la fois, les caractéristiques des fonds propres et des dettes. On en trouve les titres participatifs, les prêts participatifs et les titres subordonnés.

1.2.1. Les titres participatifs

Ce sont des titres de créances, mais qui ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou après expiration d'une durée assez longue. En cas de liquidation, elles ne sont remboursables qu'après toutes les autres dettes.

Leur caractère résulte du fait que leur rémunération comporte une partie fixe(comme les dettes) et une partie variable (comme les fonds propres) indexée sur le résultat.

1.2.2. Les prêts participatifs

Ce sont des créances de dernier rang accordées par les établissements de crédit aux PME qui souhaitent améliorer leur structure de financement et augmenter leur capacité d'endettement. Ils peuvent être assortis d'une clause de participation aux résultats.

1.2.3 Les titres subordonnés

Ce sont des obligations dont le remboursement n'est pas envisagé, ne peut être effectué qu'après désintéressement de tous les autres créanciers (à l'exception des détenteurs des titres et prêts participatifs).

1.3. Le financement par endettement à long terme

Le financement par endettement est le complément classique du financement par capitaux propres. On distingue les emprunts classiques souscrits auprès des établissements de crédit, les emprunts obligataires souscrits auprès du public et le crédit bail.

1.3.1. L'emprunt bancaire

Dans ce type de financement, l'entreprise a pour seul interlocuteur la banque prêteuse, ou le pool bancaire si le financement est accordé par plusieurs banques réunies. Ces financements peuvent être utilisés immédiatement et en totalité, mais ils peuvent être mis à la disposition de l'entreprise, cette dernière utilisant les fonds au fur et à mesure de ses besoins.

Les modalités de remboursement de ces emprunts peuvent être de trois sortes :

- Remboursement par amortissements constants
- Remboursement par annuités constantes
- Remboursements infime.

Exemple :

Soit un emprunt de 1.000 DH remboursable sur 4 ans, avec un taux d'intérêt de 10%. Présenter le tableau d'amortissement d'emprunt correspondant à chacune des modalités.

- Remboursement par annuité constante : L'annuité:

$$A = C_0 \times \frac{i}{1 - (1 - i)^{-n}}$$

$$A = 1.000 \times 0,315471$$

$$A = 315,47$$

Intérêt :

$$i = 1.000 \times 10\%$$

$$i = 100$$

Années	Capital au début de période	Amortissement	Intérêt	Annuité
1	1.000	215,47	100	315,47
2	784,53	237,02	78,45	315,47
3	547,51	260,72	54,75	315,47
4	256,79	286,79	28,68	315,47

$$1.000 - 215,47 = 784,53$$

➤ Remboursement par amortissement constant : Amortissement:

$$\frac{1.000}{4} = 250$$

Années	Capital au début de période	Amortissement	Intérêt	Annuité
1	1.000	250	100	350
2	750	250	75	325
3	500	250	50	300
4	250	250	25	275

➤ Remboursement in fine:

Années	Capital au début de période	Amortissement	Intérêt	Annuité
1	1.000	0	100	100
2	1.000	0	100	100
3	1.000	0	100	100
4	1.000	1.000	100	1100

1.3.2. L'emprunt obligataire

Il se fait par appel public à l'épargne. Ainsi, l'entreprise n'est pas financée par un seul prêteur mais par l'ensemble des investisseurs qui ont acheté les obligations émises. Toutefois, seules les sociétés de capitaux peuvent émettre des obligations.

L'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- Une valeur nominale, c'est la pour laquelle est calculée l'intérêt,
- Un prix d'émission, c'est le prix auquel l'obligataire(le prêteur) devra payer le titre;
- Un taux d'intérêt nominal qui est généralement fixe et qui permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligations;
- Un prix de remboursement, c'est la somme qui sera remboursée à l'obligataire. Avec:

Prime d'émission = nominal fixé – prix d'émission

Prime de remboursement = prix de remboursement – nominal fixé

Exemple :

Soit un emprunt obligataire de 5 millions de dhs sur 10 ans, financé par 5000 obligations de 1000 de valeur nominale, au taux nominal de 10%. Le prix d'émission est de 980 dh et la valeur de remboursement de 1050 dh.

On peut distinguer quatre catégories d'obligations :

- Les obligations ordinaires représentent un simple droit de créance sur l'entreprise émettrice. Elles donnent droit à un intérêt payable annuellement et à un remboursement à une date connue ou non à l'avance.
- Les obligations convertibles confèrent à leurs titulaires le droit de demander la conversion de leurs titres en actions dans les conditions prévues au moment de l'émission de l'emprunt. La conversion peut avoir lieu au cours de périodes déterminées ou à tout moment. Ces obligations présentent un attrait spéculatif, ce qui explique que le taux d'intérêt soit inférieur au taux normalement pratiqué.
- Les obligations remboursables en actions (ORA) présentent, pour les obligataires, un risque plus élevé que les obligations convertibles. C'est pourquoi, leur taux d'intérêt est plus avantageux. Par contre, en raison de leur nature, les ORA sont considérées comme des quasi-fonds propres voire des fonds propres.
- Les obligations à bon de souscription d'actions (OBSA) sont des obligations accompagnées de bons de souscription qui donnent droit de souscrire à des actions à un prix fixé à l'avance, au cours d'une période déterminée. En émettant des OBSA, l'entreprise atteint trois objectifs :
 - ✓ obtenir des fonds à un coût inférieur au coût normal du marché, en raison de l'attrait spéculatif des bons ;
 - ✓ programmer une augmentation future de capital, adaptée à son plan de financement ;
 - ✓ réduire les frais relatifs à ces opérations.

1.3.3. Le crédit bail

C'est un contrat de location portant sur un bien meuble ou immeuble assorti d'une option d'achat à un prix fixé à l'avance.

Le temps qui sépare la date de conclusion du contrat de la date à laquelle peut être exercée l'option est la période irrévocable. Elle correspond généralement à la durée fiscale d'amortissement du bien. En principe, le contrat ne peut être résilié pendant cette période.

Au terme de la période irrévocable, l'entreprise a le choix entre :

- ✓ Lever l'option d'achat et donc devenir propriétaire du bien;
- ✓ Prolonger le contrat de location (à des conditions plus avantageuses);
- ✓ Restituer le bien

a. Crédit bail mobilier

Il porte sur les machines ou sur des véhicules, le contrat prévoit :

- La durée de la période irrévocable.
- Le montant et la période irrévocable.
- La pouvoir de rachat.

b. Le crédit bail immobilier

Il porte sur les immeubles à usage professionnel, ses caractéristiques :

- Longue durée de contrat.
- Indexation des loyers et de la valeur résiduelle.
- Pré-loyers.

Les avantages du crédit bail :

- Facilité et rapidité d'obtention.
- N'affecte pas la capacité d'endettement.
- Une assurance contre le risque technique.
- Permet aux PME rentables de financer leur développement (faible capacité d'endettement même s'ils sont rentables).

Les inconvénients du crédit bail :

- Moyen généralement plus coûteux.
- Perte d'économie d'impôt sur les bénéfices liée à la déductibilité des amortissements lors d'une acquisition par emprunt.
- Perte d'économie d'impôt sur les bénéfices liée à la déductibilité des charges financières lors d'un investissement par emprunt.
- Versement d'une valeur résiduelle à l'échéance du contrat.

➤ Le coût effectif du crédit bail = Loyers versés nets d'impôts + suppléments d'impôts dû à la non comptabilisation des dotations des amortissements et la valeur de rachat du bien.

2. Les choix des sources de financement

Le choix d'une structure de financement optimal peut être schématisé par le souci de minimiser les coûts de ressources mise à la disposition de l'entreprise. Ce choix intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limite le champ des possibilités.

2.1 Les contraintes de l'équilibre financier

Elles sont issues de la déontologie financière :

- Règle d'équilibre financier minimum : c'est-à-dire les emplois stables doivent être financés par les ressources stables.
- Règle de l'endettement maximum : le montant de dettes de financement ne doit pas excéder le montant des fonds propres. Ce principe s'exprime dans le ratio d'autonomie financière (DLMT /Capitaux propres) qui doit être inférieur à 1.
- Règle de la capacité de remboursement : le montant de dettes de financement ne doit pas présenter plus de 3 à 4 fois la CAF annuelle moyenne prévue.
- Règle minimum de la CAF : l'entreprise doit autofinancer une partie de l'investissement pour lequel elle sollicite des crédits.

La prise en considération de ces contraintes conduit à éliminer systématiquement certains modes de financement. En effet, si ces ratios sont proches de la limite, l'entreprise ne peut accroître son endettement à moins d'offrir d'importantes garanties ou d'accepter que les prêteurs exercent un certain contrôle sur sa gestion. Son choix se réduit alors au financement par capitaux propres et/ ou crédit-bail.

2.2. La maximisation de la rentabilité financière : l'effet de levier

La recherche d'indépendance et de sécurité financière est obtenue par une réduction de l'endettement. En revanche, le développement et la rentabilité de l'entreprise sont facilités par le recours au crédit. Il s'agit de faire l'équilibre par

un taux d'endettement qui assurera en même temps la rentabilité et la sécurité.

On démontre que le recours aux dettes pour financer l'entreprise accroît la rentabilité des capitaux propres de cette dernière, c'est ce qu'on appelle effet de levier.

a. La rentabilité économique

La rentabilité économique (en anglais return on investment, ROI ou return on assets, ROA) indique ce que gagne l'entreprise du fait de ses activités courantes, par dirhams de capital investi, mais sans tenir compte de la structure financière. Elle est égale au rapport entre le résultat avant charges financières et impôts et le total de l'actif

Le ratio de rentabilité économique est un ratio de rentabilité des actifs d'exploitation.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capital économique}}$$

b. La rentabilité financière

La rentabilité financière est la rentabilité calculée au niveau des seuils de capitaux propres mise à la disposition de l'entreprise par les associés.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

La rentabilité financière permet de poser un premier diagnostic sur la santé financière de l'entreprise. Celle-ci crée, en effet, de la valeur si la rentabilité dégagée par les actionnaires sur les fonds investis dans l'entreprise est supérieure à celle qu'ils pourraient obtenir sur un placement financier de risque similaire. Il faut donc que la rentabilité financière soit supérieure au coût des fonds propres.

Deux grandes forces contribuent à la détermination de la rentabilité financière :

- c. La rentabilité dégagée par l'entreprise sur l'ensemble des capitaux investis (la rentabilité économique) ;
- d. la structure financière de l'entreprise qui peut amplifier ou atténuer la rentabilité économique (le **levier financier** mesuré par le coefficient d'endettement).

c. Le lien entre la rentabilité économique et la rentabilité financière

Ce lien est donné par le mécanisme de l'effet de levier financier.

$$RF = (RE - (RE - i) \times D) / (1 - \text{taux } i)$$

- RF : Taux de rentabilité financière.
- RE : Taux de rentabilité économique.
- I : Coût des capitaux empruntés.
- D/C : Capitaux empruntés/capitaux propres = bras de levier

On désigne par l'effet du levier l'amélioration ou dégradation du taux de Résultat financier suite au recours à l'endettement, la manière dont le levier financière agit sur le taux de rentabilité financière est fonction du $(RE - i)$ et du bras de levier mesuré par le rapport D/C.

Trois cas de figure :

- Lorsque : $(RE - i) > 0$ et $RE > i$; signifie que l'augmentation du D/C entrainera une amélioration du RF. Donc, l'endettement est favorable pour l'entreprise, « effet de levier est positif».
- Lorsque : $(RE - i) < 0$ et $RE < i$; l'endettement est défavorable entraîne une dégradation du RF et « effet de levier négative (effet de maintien)».
- Lorsque : $(RE - i) = 0$ et $RE = i$; l'endettement n'a aucun effet sur la RF, « effet de levier est nul».

L'entreprise endettée présente un risque plus important qu'une entreprise non endettée. Par conséquent, tout accroissement de l'endettement est donc le risque qui se poursuit au point de vue des prêteurs par une augmentation de la prime de risque contenu dans le taux d'intérêt, à l'évidence, ce qui limite l'entreprise à recourir à l'endettement.

Exemple

Soit deux entreprises N et E qui détiennent des portefeuilles d'actifs identiques. Cependant, N n'est pas endettée alors que E est endettée. Supposons que N et E présentent les caractéristiques suivantes :

	Entreprise N	Entreprise E
Financement permanent	325 000	325 000
Capitaux propres	325 000	25 000
Dettes de financement	0	300 000
Coût de la dette	0	10%
Bénéfice avant impôt et avant intérêts	40000	40000

Calculons la rentabilité financière des deux entreprises.

2.3. Le calcul du coût de financement (le taux actuariel)

Pour déterminer le coût d'une source de financement, il faut comparer le Capital mis à la disposition de l'entreprise et les sommes qui doivent être versés en contre partie en prenant en considération les économies d'impôts. Le coût de source de financement est le taux d'actualisation pour lequel il y a une équivalence entre le Capital et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contre partie.

Le coût de la dette s'évalue en calculant le taux actuariel après impôt. C'est le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital mis à disposition de l'entreprise et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contrepartie.

a. Pour un emprunt

Si l'on pose :

RB_i : montant du remboursement du capital emprunté en période i FF_i : frais financiers payés en période i

M : montant emprunté, t : taux d'imposition,

n : durée de vie de l'emprunt.

Le taux actuariel, après impôt, de cet emprunt est T_a tel que :

$$M = \sum_{i=1}^n (1+T_a)^{-i} RB_i + FF_i^{1-t}$$

Exemple : soit un emprunt de 1 000 000 DHS sur 10 ans, à 8% et remboursable in fine. Le taux d'imposition est de 50%.

b. Pour le crédit bail

Le coût actuariel est déterminé par le taux T_a tel que :

$$M = \sum_{i=1}^n (1+T_a)^i L_i (1+t) + A_{it}$$

En effet, le crédit-bail entraîne les conséquences suivantes :

- L'entreprise verse un loyer L qui est $L(1-t)$ après impôt;
- L'entreprise renonce aux économies d'impôt sur dotations aux amortissements, soit $A.t$;
- La valeur de l'option de rachat est prise en compte dans l'évaluation de la rentabilité d'investissement.

2.4. Les critères de choix des modes de financement

a. Le critère du bénéfice net par action

Dans ce cas, on compare les bénéfices nets offerts par chacune des sources de financement envisagées. *Le mode de financement le plus avantageux est celui qui offre le bénéfice par action le plus élevé*

b. Le critère des décaissements réels actualisés

Il s'agit de calculer pour chaque source de financement, les sommes des décaissements nets actualisés qui correspondent au total des remboursements qui seront encaissés par l'entrepreneur. Ces remboursements doivent être nets d'économies fiscales et actualisés à la période initiale du fait que leur décaissement intervient de manière étalée dans le temps. Ce critère de décaissement réel permet de comparer des formules mixtes de financement.

La détermination des décaissements nets actualisés effectués à partir d'un tableau d'amortissement induit par les sources de financement. Le décideur choisira la source de financement qui se matérialisera par la somme des décaissements réels la plus faible. *La source avantageuse est celle qui entraîne les décaissements réels les plus faibles.*

c. Le critère des excédents de flux de liquidité

On s'intéresse aux flux de liquidité dus à la réalisation du projet d'investissement et à la manière dont il est financé.

Flux de liquidité = Cash-flows = [marge avant frais liés au financement – frais liés au financement (nets d'impôts)]

Excédent de flux de liquidité = Flux de liquidité actualisés – part de l'investissement supportée par l'entreprise.

Le mode de financement le plus avantageux est celui qui offre l'excédent de flux de liquidité le plus important.

d. Le critère de la VAN ajusté

L'étude de la rentabilité des projets d'investissement se fait généralement abstraction faite de l'incidence du mode de financement sur cette rentabilité. Plus précisément, elle faite dans l'hypothèse d'un financement à 100% par fonds propres.

Le critère de la VAN ajusté consiste à tenir compte de l'effet qu'aurait le mode de financement sur les flux de liquidité (VAN) générés par le projet. Ce critère est utilisé pour choisir entre diverses combinaisons dettes/fonds propres. Pour chaque type de financement, il est possible d'établir un tableau des encaissements et des décaissements échelonnés dans le temps et de calculer pour chacun la VAN. L'entreprise choisira le financement pour lequel la VAN est la plus élevée.

Application

Le responsable de la société X vous demande de le conseiller sur le choix de financement d'un investissement de 2000 DH très rentable pour lequel il est possible :

- Soit d'augmenter le Capital.
- Soit de conclure un contrat de crédit bail. Le projet est amortissable linéairement sur 4ans.

Le coût total de crédit bail est de durée de 4 ans et donne lieu à des redevances trimestrielles de 160 chacune.

En admettant que l'augmentation du Capital n'entraîne pas de frais et que :

- Le taux d'actualisation est de 10%.
- L'impôt sur société est de 30%.

Fondez votre choix sur les décaissements réels entraînés par chacune des sources de financement envisagées.

VI. Le plan d'investissement et de financement

Le plan de financement est un document prévisionnel est un outil de synthèse de la politique financière du long terme. Etabli, en général pour une durée de 3 à 6 ans, il récapitule les différents flux annuels résultant des besoins et des ressources de l'entreprise.

Il est donc l'expression financière du projet d'investissement, il permet aussi d'assurer l'adéquation entre le montant des dépenses prévisionnelles et le montant des moyens financiers pour les réaliser. Il n'est rien d'autre qu'un tableau de flux prévisionnel établi à un horizon temporel pluriannuel.

Le plan de financement présente donc :

- Les futurs emplois durables auxquelles l'entreprise devra faire face pendant les années en questions.
- Les futures ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacun de ces mêmes années.

1 .Les objectifs du plan de financement

Le plan de financement permet une réflexion sur la rentabilité optimale et l'équilibre financier d'une entreprise, en particulier en ce qui concerne :

- la définition des moyens d'exploitation à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs de production et qui sont retenus au moindre coût, c'est à dire nécessitant le moins de capitaux possibles;
- les moyens de financement nécessaires qui soient à la fois les plus adaptés et les moins coûteux pour dégager le meilleur taux de rentabilité.

Ainsi, le plan de financement permet de synthétiser le résultat des analyses conduites en ce domaine. Il concrétise les objectifs de l'entreprise et précise les moyens d'exploitation et les ressources financières qu'il convient de mettre en œuvre pour les atteindre ainsi que les résultats que l'on doit en attendre.

D'autres auteurs voient dans l'élaboration du plan de financement prévisionnel le moyen de réaliser trois objectifs :

- Réfléchir sur la stratégie propre de l'entreprise. Une stratégie n'est en effet viable que si elle débouche sur un plan de financement réalisable, ce qui permet d'en apprécier la cohérence financière.

- Fournir des bases de négociation avec les partenaires financiers. C'est un élément de justification de l'utilisation des fonds demandés. Mais surtout, l'élaboration d'un plan de financement est une condition préalable imposée par les établissements de crédit.
- Prévenir les difficultés financières. Ce rôle a notamment été officialisé par la loi relative à la prévention et au redressement des entreprises en difficulté.

2. Structure du plan de financement

Le plan de financement se présente sous la forme d'un tableau en 2 parties généralement superposées. Dans l'une des parties, est listé, année par année, l'ensemble des dépenses liées aux investissements prévus, et dans l'autre, les moyens de financement ou ressources qui seront mises en œuvre pour couvrir les dépenses.

Il s'apparente à un tableau de financement comptable. Mais, alors que celui-ci est un constat qui se nourrit des informations relatives au passé, le plan de financement est un document prévisionnel reflétant les anticipations et les choix de la politique financière. Par ailleurs, le plan de financement n'est pas normalisé, ce qui explique la pluralité des modèles disponibles.

Le plan de financement comprend trois parties distinctes qui sont les besoins, les ressources et les soldes. Les soldes comprennent les soldes annuels mais aussi les soldes cumulés.

Dans sa construction, le total des ressources prévisionnelles doit être légèrement supérieur au total des besoins estimés de façon à laisser une marge de sécurité. En effet, un excès de ressources se traduira par une augmentation des disponibilités, alors qu'un excès des emplois se traduira par des besoins en trésorerie (concours bancaires).

Plan d'investissement et de financement

	Année 1	Année 2	Année n	Total
<u>Emplois stables</u>					
Dividendes à distribuer					
Investissements (acquisitions)					
Augmentation des BFR					
Augmentation Prêts (nouveau prêt)					
Remboursements des emprunts (dotations)					
1. Total des emplois					
<u>Ressources durables</u> Capacité d'autofinancement prévisionnel Cession d'actifs (Produits de cession)					
Augmentation des emprunts (nouvel emp)					
Augmentation du capital (en apport, en numéraire)					
Subventions d'investissements reçues					
Remboursement des prêts					
2. Total des ressources					
Ecart (2) – (1)					
Écarts cumulés					

3. Elaboration du plan de financement

3.1. Les emplois stables

Ils sont les besoins à financer prévisionnels. Ce sont pour l'essentiel les investissements et les autres besoins qui leur sont plus au moins liés.

3.1.1 Les dépenses d'investissement

Elles correspondent au montant approximatif de toutes les dépenses liées aux investissements prévus et aux choix retenus. L'évaluation de l'enveloppe globale doit être prudente pour éviter un dépassement de budget qui dégraderait

la trésorerie courante de l'entreprise. C'est pourquoi, dans la pratique, il arrive que le montant des investissements soit majoré.

3.1.2. les besoins supplémentaires de financement du cycle d'exploitation

Pour produire et vendre davantage, l'entreprise est amenée à faire croître ses stocks ainsi que le volume global de crédit accordé aux clients, même si les délais de paiement restent inchangés. D'où des besoins de financement supplémentaires qui ne sont que partiellement compensés par l'augmentation du volume du crédit fournisseurs.

On les évalue généralement de façon normative, soit à partir de la méthode des experts-comptables soit à partir du ratio BFR/CA observé par le passé.

3.1.3. Remboursement des emprunts

Pour les emprunts contractés avant le début du plan de financement, il suffit de se référer aux tableaux d'amortissement annexés aux contrats. Dans ce cas, les intérêts n'apparaissent pas en emplois puisqu'ils sont déjà comptés dans le calcul de la CAF.

Quant à l'inscription des emprunts nouveaux, elle peut être modifiée en cours d'élaboration du plan en fonction des hypothèses et des choix successifs de financement étudiés.

3.1.4. les dividendes distribués

Il ne s'agit pas réellement d'un investissement mais plutôt d'une amputation des ressources de l'autofinancement de l'entreprise. Il est donc tout à fait possible d'inscrire en ressources, une CAF nette de dividendes versés aux actionnaires au lieu de faire figurer le paiement des dividendes en emplois.

3.1.5. Prêts

Une entreprise peut consentir des prêts, c'est un investissement financier au même que les participations.

3.2. Les ressources

Les ressources durables représentent l'ensemble des ressources susceptibles de financer les besoins stables prévisionnels.

3.2.1 La CAF

La prévision des CAF tient compte de l'outil de production dont dispose l'entreprise avant l'élaboration du plan de financement, mais aussi des investissements inscrits en emplois qui sont supposés dégager des flux supplémentaires.

On retrouve encore l'interdépendance entre emplois et ressources, ou entre investissement et financement.

3.2.2 les subventions

L'année où elle est perçue, la subvention constitue une ressource pour son montant total. Son imposition est prise en compte dans la CAF.

3.2.3 l'augmentation de capital

On ne prend pas en compte l'augmentation de capital par incorporation des réserves. Le montant de l'augmentation de capital par apport en nature trouve sa contrepartie en emplois dans les investissements proprement dits ou dans l'estimation des besoins de financement du cycle d'exploitation (stocks par exemple).

L'augmentation de capital par apport en numéraire est inscrite pour le prix d'émission.

Les frais relatifs à l'opération sont inscrits en frais préliminaires.

3.2.4 les emprunts à long et moyen terme

Les emprunts indivis sont inscrits pour leur valeur nominale, alors que les emprunts obligataires le sont pour leur prix d'émission.

3.2.5 les cessions d'éléments de l'actif

Certains détiennent des éléments de leur actif qui ne sont pas ou plus utiles à leur fonctionnement. Dans la mesure où ils peuvent être vendus dans des conditions satisfaisantes, ils peuvent constituer une source de financement potentielle. Ce peut être le cas lors d'investissements de renouvellement qui rendent disponibles les actifs remplacés.

Toutefois, l'estimation des valeurs vénales doit être prudente.

3.3. Les relations entre la trésorerie et le plan de financement

Le plan de financement prend en compte l'ensemble des opérations courantes (CAF), les opérations d'investissement et les sources de financement, ainsi que la politique de distribution des dividendes. Dès lors, on retrouve tous les flux financiers qui sont susceptibles d'affecter la trésorerie de l'entreprise.

Ainsi, il existe un lien direct entre le solde général du plan de financement et le niveau de la trésorerie. On a donc la relation suivante à la fin de chaque année du plan de financement : Trésorerie fin de période = trésorerie début de période + solde du plan de financement

4. L'ajustement du plan de financement

4.1. La notion d'avant-projet

Le plan de financement dans sa présentation finale doit témoigner d'un équilibre jugé satisfaisant par la direction de l'entreprise. Pour y parvenir, il faut généralement élaborer un certain nombre d'avant-projets qui servent de base à la réflexion.

Lorsqu'on aboutit à un excédent de ressources sur les besoins, aucun financement complémentaire n'est à envisager. L'excédent de ressources va entraîner un accroissement de disponibilités. Le problème se pose surtout dans le cas inverse, c'est à dire lorsque le plan de financement fait apparaître un besoin de financement sur quelques années ou sur la totalité de la durée de prévision.

4.2. L'équilibrage du plan lorsque les ressources sont limitées

Dans une telle situation, généralement toutes les ressources financières sont mobilisées et la capacité de financement est saturée. Dès lors, l'entreprise ne peut qu'envisager de renoncer à certains investissements si le plan regroupe plusieurs projets d'investissement. Il faut alors tenir compte de leur impact sur le calcul des flux prévisionnels d'exploitation. C'est donc à la fois la partie ressources et la partie emplois qu'il faut reconsidérer.

4.3. L'équilibrage avec possibilité de compléter les ressources financières

A ce stade de l'avant-projet, si un déficit existe, l'entreprise va être confrontée au choix des ressources complémentaires dont elle a besoin. Comme généralement, les flux d'autofinancement prévisionnels sont déjà comptés en

totalité et qu'il est difficile de procéder à une augmentation de capital à ce stade, il s'agira surtout de distinguer la part des besoins qui pourra être financée par des emprunts et la part qui sera financée par du crédit bancaire à court terme (sur une année par exemple).

En fait, le choix d'endettement va faire intervenir un certain nombre de critères tenant au coût et à l'équilibre financier, c'est à dire à la rentabilité et au risque.

5. Exercice d'application

La société GRACIS est une PME dont l'activité principale est la vente de machines- outils à commande numérique, principalement des tours et des fraiseuses.

Elle fait partie d'un groupe industriel dont la société-mère, qui est le fournisseur exclusif de la société, se situe en Allemagne. Elle assure par ailleurs, une activité de service après-vente de pièces détachées

La société connaît une croissance régulière depuis quelques années. Son directeur financier souhaite avoir votre point de vue sur les projets de développement pour les deux années à venir.

1. Préciser en quelques lignes les objectifs du plan de financement

2. Calculer la capacité d'autofinancement prévisionnelle pour les exercices 2005 et 2006.

3. Présenter le plan de financement pour les exercices 2005 et 2006. Commenter en quelques lignes l'équilibre du plan de financement.

Informations relatives aux projets de développement de la société

*** Investissements prévus**

Investissements d'expansion: 151 000 DH début 2005

79 000 DH début 2006

*** Financement**

➤ *Aucun nouvel emprunt*

➤ *Remboursements d'emprunts 80 000 DH par an*

- *Subventions d'investissements 60 000 DH début 2005 reprises sur une durée de cinq ans*
- *Aucune cession d'actif n'est prévue.*

* **B.F.R.E. prévisionnel** Évalué à 15 % du CAHT. BFRE fin 2004: 21 000DH

Évolution attendue du CAHT :

En 2005 480 000 DH

En 2006 540 000 DH

* **Renseignements complémentaires**

- *Les dotations annuelles aux amortissements devraient être :*

En 2005 80 000 DH

En 2006 100 000 DH

- *Le résultat avant amortissements, éléments exceptionnels et impôt sur les sociétés devrait être:*

En 2005 251 000DH

En 2006 328 000DH

- *La trésorerie au 1er janvier 2005 est de : 65 600DH*
- *Les distributions aux actionnaires devraient être de : 50 000 DH par an*
- *Taux de l'impôt sur les sociétés : 30%*

III- La gestion du besoin en fond de roulement d'exploitation

1 .Les limites de l'analyse statique du besoin en fonds de roulement (B.F.R.)

Le B.F.R. est au cœur de la problématique de l'équilibre financier de l'entreprise. Elle est définie comme la différence entre les besoins financiers générés par l'activité de l'entreprise (stocks, créances commerciales, autres créances à court terme, donc l'actif circulant hors trésorerie), et les ressources financières nées de cette même activité (essentiellement le crédit fournisseurs, dettes fiscales et sociales et autres dettes à court terme, donc le passif circulant hors trésorerie).

Le B.F.R. est dit d'exploitation lorsque, pour son calcul, on se limite

uniquement aux éléments directement liés au cycle d'exploitation :

- Pour une entreprise commerciale, les besoins d'exploitation à financer sont représentés par exemple par le stock de marchandises pour la durée de stockage, et le crédit «clients» pendant la durée de ce crédit. Les ressources correspondent au crédit accordé par les fournisseurs.
- Pour une entreprise industrielle, les besoins correspondent par exemple au financement des stocks de matières premières, d'encours de fabrication et de produits finis, ainsi qu'au crédit consenti aux clients. Les ressources sont représentées par le crédit «fournisseurs».

Il est dit global lorsque le B.F.R. intègre des éléments de l'actif et du passif circulants hors exploitation. Lorsque les besoins de financement de l'actif circulant hors trésorerie sont supérieurs aux ressources du passif circulant hors trésorerie, il y a un besoin net à financer.

Les éléments constitutifs du B.F.R. (stocks, comptes clients, fournisseurs, etc.) sont des éléments essentiellement «liquides» : les stocks sont vendus et renouvelés, les créances commerciales sont encaissées et remplacées par d'autres et les dettes fournisseurs sont réglées et remplacées par de nouvelles.

Ce caractère (liquide) n'empêche pas que le B.F.R. se renouvelle de manière permanente et engendre un besoin de financement permanent.

Exercice d'application :

Soit le bilan simplifié suivant : Bilan au 31-12-19N

Actif		Passif	
Actif Immobilisé	2 000	Capitaux propres	2000
Actif circulant	2 800	Dettes de financement	400
Trésorerie	200	Passif circulant (hors trésorerie)	2 600
	5 000		5 000

$$\text{F.D.R.} = 2\,400 - 2\,000 = 400$$

$$\text{B.F.R.} = 2\,800 - 2\,600 = 200$$

Trésorerie = Trésorerie-actif - trésorerie-passif = 200 Ou

$$\text{F.D.R.} - \text{B.F.R.} = 400 - 200 = 200$$

A priori, on peut affirmer que, sur la base du bilan ci-dessus, la situation de l'entreprise est saine : le F.D.R. (400) permet de financer le B.F.R. (200) et autorise l'entreprise à ici à détenir 200 de disponibilités.

En réalité, cette appréciation est portée Sur la base d'une situation figée à un instant donné (bilan au 31-12-19N).

Supposons maintenant que le lendemain soit le 1-01-19N +1, l'entreprise règle une somme de 450 à un fournisseur, alors qu'aucune autre opération n'est réalisée ; le bilan se présentera théoriquement ainsi :

Bilan au 1-01-19N+1

Actif		Passif	
Actif immobilisé	2 000	Capitaux propres	2 000
Actif circulant	2 800	Dettes de financement	400
		Passif circulant hors	2 150
		trésorerie ^(a)	250
	4 800	Trésorerie passif ^(b)	4 800

a) $2600 - 450 = 2150$

b) Trésorerie passif = $200 - 450 = -250$ F.D.R. = $2\,400 - 2\,000 = 400$

$$\text{B.F.R.} = 2\,800 - 2\,150 = 650$$

Trésorerie = Trésorerie-actif - trésorerie-passif = - 250 OU

$$\text{Trésorerie} = \text{F.D.R.} - \text{B.F.R.} = - 250$$

Dans cet exemple, on voit que l'entreprise qui affiche des liquidités

substantielles à actif se voit du jour au lendemain obligée d'avoir recours à des concours bancaires à court terme pour honorer ses engagements vis-à-vis de ses fournisseurs.

Au cas où cette entreprise n'aurait pas la possibilité de recourir aux facilités de caisse bancaires, elle se trouverait confrontée à des impayés, ce qui pourrait remettre en question la confiance que lui accordent ses fournisseurs.

La difficulté d'apprécier le F.D.R., le B.F.R. ou la trésorerie, à partir du bilan, vient du fait que les durées de transformation en liquidités ou durées d'écoulement des éléments du B.F.R. ne sont pas précisées.

Ce cas illustre parfaitement les limites de l'analyse statique du F.D.R., du B.F.R. et de la trésorerie, à partir de situations patrimoniales arrêtées à un moment donné.

Cependant, ce type d'analyse reste intéressant et largement utilisé pour apprécier par exemple l'évolution du B.F.R. dans le temps.

2 La prévision du B.F.R. d'exploitation : le B.F.R. nécessaire

En raison des limites soulignées plus haut, les analystes financiers ont cherché à conforter l'analyse statique du B.F.R. par une analyse dynamique. Celle-ci consiste à apprécier le B.F.R. prévisionnel, compte tenu des contraintes de l'entreprise (pratiques et usages de la concurrence) et des objectifs qu'elle se fixe en matière de politique d'approvisionnement (rotation et niveau des stocks, crédit «fournisseurs», etc.) et de politique de vente (crédit «clients»).

Par ailleurs, l'analyse dynamique repose sur le lien «naturel» à établir entre l'activité (chiffre d'affaires) et le B.F.R. ; ce lien facilite les prévisions du B.F.R. compte tenu de l'évolution prévisionnelle du chiffre d'affaires.

Ainsi, par exemple, s'il est établi que le B.F.R. nécessaire représente 20% du chiffre d'affaires de l'exercice 19N, il est possible de prévoir le B.F.R. qui sera induit par le chiffre d'affaires prévisionnel pour l'exercice 19N+1 qui sera de 5 000 000 DH.

Dans ces conditions, le B.F.R. sera égal à $5\,000\,000 \times 20\% = 1\,000\,000$ ou 20% de 360 jours = 72 jours de chiffre d'affaires.

$$\frac{5\,000\,000}{360j} \times 72j = 1\,000\,000 \text{ DH}$$

Il convient maintenant de développer la méthode du B.F.R. nécessaire (méthode dite des experts comptables). Sa mise en œuvre passe par trois étapes :

- le calcul des délais d'écoulement à partir du bilan et du compte de produits et charges;
- le calcul des coefficients de pondération;
- le calcul du B.F.R.

2.1. Les temps d'écoulement ou ratios de rotation

Comme cela a été présenté précédemment, les ratios de rotation des éléments composant le B.F.R. d'exploitation sont calculés à partir du bilan et des données d'exploitation tirées du compte de produits et charges.

Rappelons que le calcul des ratios doit respecter les principes suivants :

- Le numérateur et le dénominateur doivent être cohérents ; ainsi, par exemple, les créances et les dettes d'exploitation enregistrées toutes taxes comprises, elles doivent être rapportées au chiffre d'affaires et aux achats T.T.C.;
- Les ratios sont exprimés en jours sur la base d'une année de 360 jours.

$$TE = \frac{\text{Poste de situation} \times 360}{\text{Flux d'activité correspondant}}$$

Selon la nature de l'activité, le numérateur et le dénominateur seront différents :

- Stock de marchandises (entreprise commerciale)

$$\text{Temps d'écoulement} = \frac{\text{Stock moyen de marchandises} \times 360j}{\text{Achats revendus de marchandises}}$$

- Stock moyen de matières premières

$$\text{Temps d'écoulement} = \frac{\text{Stock moyen de matières et fournitures consommables} \times 360j}{\text{Achats consommés correspondants}}$$

- Stock moyen de produits finis

$$\text{Temps d'écoulement} = \frac{\text{stock moyen de produits finis} \times 360j}{\text{Production vendue au coût de production}}$$

- Créances clients

$$\text{Durée du crédit } \ll\text{clients}\gg = \frac{\text{en cours clients}}{\text{Ventes T.T.C}} \times 360j$$

- Dettes fournisseurs

$$\text{Durée du crédit } \ll\text{fournisseurs}\gg = \frac{\text{en cours } \ll\text{fournisseurs}\gg}{\text{Achats T.T.C}} \times 360j$$

2.2 Les coefficients de pondération

Les éléments d'exploitation sont regroupés en besoins de financement (stocks, crédit clients, TVA déductible, etc) et en ressources de financement (crédit fournisseurs, organismes sociaux, TVA collectée, etc.) ; pour chaque élément, on calcule le pourcentage qu'il représente par rapport au chiffres d'affaires hors taxes, puis on multiplie le rapport obtenu par le délai d'écoulement spécifique à l'élément envisagé, de manière à obtenir le nombre de jours de chiffres d'affaires hors taxes qu'il représente.

Application :

Les achats annuels s'élèvent à 15 000 HT (T.V.A. 20%). Le chiffre d'affaires HT annuel atteint 40 000 HT

Le solde du compte fournisseurs s'élève à 3 500 (TTC)

Pour déterminer la durée de rotation spécifique au crédit fournisseurs :

$$\text{Achats TTC : } 15\,000 \times 1,2 = 18\,000. \text{ Durée de rotation } \frac{3\,500}{18\,000} \times 360j = 70 \text{ jours}$$

$$\text{Coefficient de pondération : } \frac{18\,000}{40\,000} = 0,45$$

$$\text{Durée d'écoulement en jours de chiffre d'affaires HT : } 70 \text{ jours} \times 0,45 = 31,5 \text{ jours du CA H.T}$$

Les coefficients de pondération sont tirés du compte de produits et de charges. L'idéal serait de disposer d'une comptabilité analytique permettant de connaître la structure d'exploitation et du coût de revient.

II.3 Calcul du BFR nécessaire compte tenu de l'incidence de la TVA

La TVA collecté au cours d'une période donnée doit être déclarée avant l'expiration du mois suivant cette période. La TVA payé sur les biens et services au titre d'une période donnée est déduite de la TVA collectée avec décalage d'un mois. Ce décalage ne s'applique pas à la TVA sur les achats d'immobilisations qui est déductible le mois même.

Pour les assujettis à la TVA, sous le régime de la déclaration mensuelle, nous aurons : Temps du crédit sur TVA collectée= $15j+30j=45j$

Durée de financement de la TVA déductible : $15j+ 30 j+30j=75j$ (sur biens et services)

Exemple

Du compte de produits et de charges prévisionnel de la société Rumel, on extrait les informations suivantes concernant les éléments d'exploitation :

Charges		Produits	
<u>Charges variables</u>		Production vendue	608 500
Achats de matières	125 000	dont export : 200000	
Autres achats et charges		Production stockée	57 500
externes	72 500		
Charges de personnel	134 500		
<u>Charges fixes</u>			
Autres achats et charges			
externes	63 000		
Charges de personnel	168 000		
Dotations aux amortissements	34 000		

Par ailleurs, le comptable de la société nous informe que :

- *Le temps d'écoulement des stocks de matières est de 30jours,*

- *La production est stockée 20 jours en moyenne,*
- *Les clients quelque soit leur origine paient à 60jours,*
- *Les fournisseurs de matières sont réglés à 30jours,*
- *Les fournisseurs des autres achats et charges externes exigent un paiement à 15 jours,*
- *Les salariés sont réglés le 2 de chaque mois,*
- *Les charges sociales patronales représentent 50% des salaires bruts et les charges sociales salariales 20% ; les deux étant réglés le 15 du mois suivant,*
- *Le taux de la TVA est de 20% et son règlement est le 25 du mois suivant.*
T à F : Calculer le besoin en FR normatif.

3. Analyse des situations possibles du BFR

Le BFR peut être nul, positif, ou négatif. En pratique dans la majorité des cas, il est positif

3.1. Le besoin en fonds de roulement est positif

L'entreprise doit financer les besoins de son cycle d'exploitation : s'il s'agit d'une entreprise commerciale, elle doit financer l'achat de marchandises, leur stockage et le crédit accordé aux clients au moment de la vente ; par contre, elle bénéficie d'un crédit fournisseurs.

Dans le cas d'une entreprise industrielle, le BFR est généralement plus important que celui d'une entreprise commerciale, il est d'autant plus grand que le cycle d'exploitation est long.

L'entreprise industrielle doit financer un cycle d'exploitation plus au moins long selon les secteurs d'activité et bénéficie d'un crédit accordé par le fournisseur. En général, les besoins nés du cycle d'exploitation excèdent les ressources engendrées par ce dernier : ces besoins nets se renouvellent en permanence, d'où la nécessité de les financer par des ressources permanentes (capitaux propres, emprunts ou encore concours bancaires à court terme).

3.2. Le besoin en fonds de roulement est nul

Dans le cas du BFR est nul, on suppose que le règlement des achats et l'encaissement des ventes interviennent à la même date.

3.3. Le besoin en fonds de roulement est négatif

Cette situation correspond aux entreprises de distribution qui ont une grande rotation des stocks, qui vendent au comptant et bénéficient de délais de règlement des fournisseurs souvent élevés. C'est le cas des grandes surfaces de distribution en détail ou en demi-gros installées à la sortie des grandes agglomérations. Le BFR négatif peut aussi être observé dans certaines entreprises industrielles à cycle d'exploitation long qui reçoivent des acomptes sur commandes élevés, souvent supérieurs aux frais engagés.

Le BFR négatif suppose que le FR est négatif et que l'entreprise finance des emplois stables par du crédit à court terme (fournisseurs). Bien que cette situation soit anormale au regard de l'orthodoxie financière, le type d'entreprises précédemment citées s'en accommodent sans trop de problèmes. Mais il est évident qu'en cas de récession grave et prolongée, des difficultés financières risquent de surgir.

En général, le BFR normatif est valable pour une entreprise dont l'activité est régulière sur toute l'année ; il serait inadapté pour anticiper les équilibres financiers d'une entreprise dont l'activité est saisonnière. De même, la connaissance précise de la structure d'exploitation ou du coût de revient ainsi que la calcul des différents délais d'écoulement ne sont pas toujours évidents. De la même façon, la signification de certains coefficients de pondération est quelque fois difficile à saisir.

Par ailleurs, l'intérêt du BFR nécessaire réside dans son utilisation prévisionnelle qui n'est valable qu'à une double condition :

- ✓ Que les coefficients de pondération, donc que la structure de l'exploitation reste relativement identique;
- ✓ Que les durées d'écoulement (stockage, crédit « clients et fournisseurs, etc) ne subissent pas de modifications sensibles.

CHAPITRE 8 : LA GESTION DE LA TRESORERIE

Sujet de préoccupation permanente, résultante de la gestion et du fonctionnement de l'entreprise, la trésorerie mérite qu'elle soit gérée. Une bonne gestion de la trésorerie consiste à assurer la solvabilité de l'entreprise au moindre coût ; cela signifie que l'entreprise doit être en mesure d'honorer ses échéances financières à tout moment, en maintenant une encaisse minimum. Par ailleurs, elle doit chercher à minimiser le coût de crédits de trésorerie auxquels elle peut faire appel, ou au contraire à maximiser le rendement des placements de ses excédents de trésorerie éventuels. La gestion de la trésorerie repose par conséquent sur le couple « Sécurité/ Rentabilité ».

Pour parer au risque d'illiquidité ou d'insolvabilité, l'entreprise doit maintenir un certain niveau de trésorerie. Dans le même temps, elle doit viser à réduire l'impact négatif de cette trésorerie sur la rentabilité (coût des crédits, frais financiers, etc.) ou au contraire à améliorer la rentabilité des disponibilités oisives en leur assurant de bons placements financiers.

La mise en œuvre de la gestion de la trésorerie passe par des étapes et repose sur différents modèles de prévision.

1. La mise en œuvre de la gestion de la trésorerie

Les flux de trésorerie doivent être rigoureusement contrôlés et anticipés. L'anticipation, le contrôle, en fait, le processus de gestion de la trésorerie passe par trois étapes :

La prévision qui peut mettre en œuvre plusieurs méthodes ; Les ajustements nécessaires ;

Le contrôle de la trésorerie.

1.1 La prévision de la trésorerie

La qualité des décisions à prendre en matière de gestion de la trésorerie dépend en grande partie de la qualité des systèmes d'information en place (comptabilité générale, analytique, budgets, etc.). la qualité de la prévision est tributaire de celle de l'information de base sur laquelle elle est bâtie : lorsque la qualité de l'information comptable ou des séries statistiques élaborées est fiable, la prévision peut être établie avec un degré de précision satisfaisant.

Il existe plusieurs méthodes de prévision dont la qualité est les difficultés de mise en œuvre.

. La méthode de l'extrapolation proportionnelle

L'extrapolation de la trésorerie se fait généralement à partir du chiffre d'affaires. Connaissant le rapport entre le chiffre d'affaires et le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement ou la trésorerie pour une période donnée, on peut en déduire des prévisions pour les périodes suivantes.

Exemple : En retenant l'hypothèse de la proportionnalité, et sachant qu'à la période n le CA= 1 000 000, Trésorerie nette= 180 000 , prévoir la trésorerie pour un CA prévisionnel de 1 500 000 de la période n.

Cette méthode est simple, mais elle présente des lacunes. D'abord, elle part de la relation $F.R = B.F.R + \text{Trésorerie nette}$ et suppose une relation proportionnelle entre le chiffre d'affaires et le B.F.R. or, le BFR observé à un moment donné, à partir du bilan ne traduit pas nécessairement l'exacte réalité des délais de rotation des stocks ou des durées des crédits clients et fournisseurs. Seul une analyse des échéanciers réels des encaissements et décaissements peut autoriser une bonne extrapolation des flux prévisionnels.

. La méthode de l'extrapolation linéaire

À partir des données historiques et d'une méthode statistique plus ou moins élaborée, on peut établir une relation proportionnelle entre le chiffre d'affaires et le BFR ou la trésorerie du type $y = ax + b$; il s'agira alors d'identifier les paramètres a et b de la fonction d'ajustement ; on pourra ainsi prévoir le niveau du BFR ou de la trésorerie.

Exemple : la relation établie entre le CA et la trésorerie est représentée par la fonction $y=0,2x+50\ 000$. Pour un CA prévisionnel de 1000 000 Dh, calculer la trésorerie prévisionnelle.

Cette méthode fait l'objet des mêmes critiques que la précédente. En plus, elle suppose que le BFR et la trésorerie observée au bilan correspondent à des niveaux optimaux.

Dans la pratique, les méthodes les plus fiables de prévision et les plus employées sont le budget de trésorerie et la méthode des emplois-ressources (elles l'objet des sections suivantes).

1.2 Les ajustements nécessaires

Une fois les prévisions établies, on pourra apprécier la trésorerie prévisionnelle qui sera soit négative (décaissements> encaissements), soit positive (encaissements> décaissements). L'entreprise devra alors prévoir les ajustements nécessaires.

Dans le premier cas (déficit de trésorerie), il convient d'envisager les actions destinées à combler le déficit et à rétablir l'équilibre(demande de concours bancaires de trésorerie, réajustement des délais de règlement des clients et des délais de paiement des fournisseurs, augmentation de la rotation des stocks, etc).

Dans le second cas (trésorerie abondante), l'entreprise devra envisager soit le placement à court terme des disponibilités oisives ou encore le paiement anticipé de ses dettes....etc.

Dans les deux cas, il s'agit d'améliorer indirectement la rentabilité de l'entreprise, soit en minimisant le coût des crédits de trésorerie à solliciter, soit en optimisant l'utilisation de la trésorerie excédentaire.

2.Le budget de trésorerie

Le budget de trésorerie est le principal instrument de prévisions financières à court terme ; il permet d'établir pour des périodes plus ou moins longues (année, mois, semaine, jour) les prévisions des flux financiers et d'envisager les ajustements nécessaires pour combler les insuffisances ou pour placer les excédents de trésorerie.

2.1.La méthode des encaissements des encaissements- décaissements :

le budget mensuel

Le budget est un moyen de prévision et de contrôle de la trésorerie de l'entreprise. Il est un état qui indique mois par mois, ou même semaine par semaine, les recettes et les dépenses prévisionnelles de l'entreprise, ainsi que le montant de ses besoins en trésorerie ou de l'encaisse disponible.

Le budget de trésorerie s'appuie sur des données établies avec rigueur.une distinction est établie entre les recettes et les dépenses d'exploitation (vente de marchandises, de produits finis, achat de matières premières, règlement des salaires, etc.) et hors exploitation (cession d'immobilisations, remboursements

d'emprunt, etc.).

Nous nous proposons d'illustrer les mécanismes du budget de trésorerie à travers un cas.

L'entreprise A a un exercice comptable qui coïncide avec l'année civile ; elle veut établir un budget de trésorerie mensuel pour le premier semestre de l'exercice N+1. A cet effet, elle a réuni les documents comptables et les informations suivantes :

Bilan au 31/12/N

Actif		Passif	
Actifimmobilisé	460 000	Capital social	300 000
Stocks	120 000	Réserves	200 000
Clients et comptes rattachés(a)	98 000	Dettes de financement (b)	90 000
Etat (c)	22 000	Frs et comptes rattachés (d)	99 000
Autresdébiteurs (c)	5 000	Etat (f)	30 000
Disponibilités	15 000	Organismessociaux (g)	1 000
	720 000		720 000

(a) Règlement en N+1 : fin janvier : 28 000, fin février : 35 000, fin mars : 35 000 .

(b) Emprunt remboursable par trimestrialités de 15 000 le 31/03, le 30/09 et le 31/12 de chaque année, taux d'intérêt12%.

(c) Il s'agit de la TVA sur achats de décembre N, à déduire sur la déclaration à établir au titre de janvier N+1 pour 6 195, sur celle de février N+1 pour 7823 et sur celle de mars N+1 pour7982.

(d) Les dettes vis-à-vis des fournisseurs seront réglées selon l'échéancier suivant en N+1 :
31/01 : 49000
28/02 : 50 000

(e) Créances sur cession d'immobilisations réglable le30/04

(f) Ce compte comprend le reliquat de l'impôt sur les sociétés de 19 000 et la TVA à payer au titre des opérations du mois de décembre N.

(g) Cette somme sera réglée en janvier N+1.

Les acomptes sur IS à verser au titre de N+1 s'élèvent chacun à 14 294 .

CONCLUSION GENERALE

Établir un diagnostic consiste à porter un jugement et à caractériser une situation ou un état en analysant différents indicateurs.

Le diagnostic d'entreprise peut prendre de multiples formes et objectifs.

Le diagnostic peut ainsi être focalisé sur les aspects technologiques, la situation juridique, le positionnement commercial, les systèmes d'information, etc. Il peut avoir pour objectif de décider de l'octroi d'un prêt, l'évaluation de l'entreprise avant cession, l'entrée dans le capital ou encore la présentation des résultats aux actionnaires.

Le diagnostic financier pourrait être considéré comme fonctionnel (c'est-à-dire attaché à une fonction de l'entreprise) car il porte essentiellement sur les données financières de l'entreprise. Cette perspective serait réductrice tant le diagnostic financier est au cœur de toute démarche d'analyse globale d'une entreprise. Le diagnostic financier est une des composantes principales du diagnostic stratégique général. Il permet de mettre en lumière nombre des choix de gestion opérés dans l'entreprise (depuis les choix en matière de gestion des ressources humaines jusqu'à la politique industrielle au travers de l'analyse des investissements et de la structure financière), les réussites et échecs dans les différentes activités, les forces et faiblesses. Le diagnostic financier est ainsi au centre de toutes les informations susceptibles d'éclairer le jugement que l'on peut porter sur une entreprise. Ce jugement a généralement pour objectif la prise de décision (octroi d'un prêt, augmentation de capital, investissement, partenariat industriel ou commercial, etc.). Pour être pertinent, la destination financière doit donc tenir compte de deux dimensions majeures: la destination du diagnostic et le contexte dans lequel l'entreprise exerce son activité.

La destination du diagnostic renvoie aux objectifs. Pour qui et dans quel but le diagnostic financier est-il réalisé? En fonction des destinataires et de leurs objectifs, le diagnostic sera plus ou moins affiné, sera centré sur une dimension particulière (l'exploitation et la structure de coûts) ou une faiblesse identifiée (difficultés de trésorerie, endettement trop important), sera très détaillé ou synthétique. Ainsi, s'il existe une démarche générale d'analyse, il existe autant de diagnostics financiers que d'entreprises et de parties prenantes.

De même, l'activité d'une entreprise ne saurait être évaluée sans une

bonne compréhension des conditions dans lesquelles elle se développe. Le diagnostic financier ne peut donc pas être déconnecté du diagnostic stratégique, notamment de l'analyse de l'environnement concurrentiel de l'entreprise.

Ces deux fondements du diagnostic financier (la destination et le contexte) imposent à l'analyste une grande rigueur, mais surtout une grande capacité à s'adapter à des situations différentes, à comprendre des environnements multiples pour finalement pouvoir interpréter les données financières en vue d'éclairer la prise de décision. Le diagnostic financier a donc pour objectif de donner du sens à des informations multiples et complexes sur une organisation.

REFERNCES BIBLIOGRAPHIQUES

- BARREAU J. et DELAHAYE J. et F., Gestion financière, Manuel et application, Dunod, Paris 2004.
- CHARREAUX G., Gestion financière, DECF épreuve n° 4, Litec, Paris 2000.
- KEISER A. M., Gestion financière. DECF épreuve n° 4, Eska, Paris 2004.
- LANGLOIS G. et MOLLET M., Gestion financière, épreuve n° 4 DECF, Foucher, Paris 2004.
- VERNIMMEN P., Finance d'entreprise, Dalloz, Paris 2002.
- CABY J. et KOEHL J., Analyse financière. Pearson Education France, Paris 2003.
- SCHMALENBACH E., Le bilan dynamique, éditions Dunod, 1961. STOLOWY H., Les tableaux de financement et de flux, Que sais-je ?, PUF, 1989. LEUTENEUGGER M. A., Les tableaux d'analyse des flux, Economica, 1999.
- HOARAU C., « Le tableau de flux de trésorerie : contenu, intérêt et limites », Revue de droit comptable, n° 93-2.
- HOARAU C., « Le tableau des flux de trésorerie, l'avis de l'Ordre des experts comptables », Revue française comptable, n° 238.
- HOARAU C., « L'avis de l'Ordre des experts comptables sur le tableau des flux de trésorerie », RFC 295, décembre 1997.
- BARREAU J. et DELAHAYE J. et F., Gestion financière, Manuel et application, Dunod, Paris 2004.
- LANGLOIS G. et MOLLET M., Gestion financière, épreuve n°4 DECF, Foucher, Paris 2004. KEISER A.-M., Gestion financière, DECF épreuve n°4, Eska, Paris 2004.
- CHARREAUX G., Gestion financière, DECF épreuve n° 4, Litec, Paris 2000.
- VERNIMMEN P., Finance d'entreprise, Dalloz, Paris 2002.
- BEKAHIA.R et OUDAD. H, Finance d'entreprise tome I Analyse et diagnostic financiers, gaëtan morin éditeur Maghreb, 1997.
- CHARREAUX .G. Gestion financière, Litec, Paris, 1996.
- MOLLET.A. Gestion financière épreuve n° 4 DECF, Foucher, 2003-2004.
- RIVERT.A. Gestion financière analyse et politiques financières de l'entreprise, Tecnosup, 2003.
- KEISER .A_M , Gestion financière. Editions ESKA, 2003.
- CABY J. et KOEHL J., Analyse financière. Pearson Éducation France, Paris 2003.
- BONNET F., Du bilan comptable au bilan financier. Economica, Paris, 2002.
- LY-BARO F., Structure financière de l'entreprise. Economica, Paris, 2002.