

Bilan et compte de résultats : outils d'analyse

par **Philippe TARDY-JOUBERT**

*Docteur ès Sciences Physiques
Diplômé du Centre de Perfectionnement dans l'Administration des Affaires (CPA)
de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris
Président d'Honneur de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF)*

et **Jean TARDY-JOUBERT**

*Maître ès Sciences Économiques
Diplômé du Magistère Banque-Finance de l'Université Panthéon-Assas (Paris-II)*

1. Actif du bilan ou emploi des fonds	A 4 500 - 4
1.1 Un ensemble de besoins.....	— 4
1.2 Besoins liés à l'actif immobilisé	— 4
1.3 Besoins liés à l'actif circulant.....	— 4
1.4 Conclusion.....	— 5
2. Passif du bilan ou origine des fonds	— 5
2.1 Un ensemble de ressources : des échéances à gérer.....	— 5
2.2 Capitaux propres	— 5
2.3 Endettement.....	— 6
2.4 Conclusion.....	— 6
3. Analyse des bilans	— 6
3.1 Besoin en fonds de roulement	— 6
3.1.1 Définition	— 6
3.1.2 Besoins en fonds de roulement, activité et organisation de l'entreprise	— 7
3.1.3 Variations saisonnières	— 8
3.1.4 Variations conjoncturelles.....	— 8
3.1.5 Conclusions sur le financement des besoins en fonds de roulement	— 8
3.2 Fonds de roulement et trésorerie.....	— 9
3.3 Analyse et ratios de structure	— 9
3.3.1 Modèle d'analyse schématique des bilans.....	— 9
3.3.2 Capitaux propres et valeur de l'entreprise	— 11
3.3.3 Ratios de structure.....	— 11
4. Analyse des résultats	— 12
4.1 Soldes intermédiaires de gestion.....	— 12
4.2 Capacité d'autofinancement	— 14
4.2.1 Définition	— 14
4.2.2 Rôle	— 14
4.2.3 Mode de calcul	— 14
4.2.4 Influence de l'inflation sur les résultats	— 14
4.3 Analyse et ratios du compte de résultats	— 15
4.3.1 Mesure de l'activité et de la rentabilité	— 15
4.3.2 Effet de levier	— 15
4.3.3 Ratios relatifs au compte de résultats.....	— 16

En présentant cet article et le suivant **Financement de l'entreprise** [A 4 502], nous avons le souci d'adopter une présentation utile au chef d'entreprise qui se trouve confronté, pour exercer son activité, à des **besoins de financement** en face desquels il faudra trouver des **ressources** en acceptant des **risques** identifiés et mesurés.

S'il a longtemps été d'usage de dire que l'actif du bilan d'une entreprise correspond à ce qu'elle possède, nous préférons considérer que le bilan correspond à un ensemble de **besoins chiffrés** et que, sauf pour des sociétés purement financières, la question est beaucoup plus « **comment financer les besoins** » que « **comment employer les ressources disponibles** ».

On sait bien aussi que les actifs eux-mêmes sont sources de besoins de financement non toujours comptabilisés ; ainsi en serait-il des grosses réparations non provisionnées, des participations qui, au-delà de leur valeur au bilan, nécessitent des financements de développement, des avances d'actionnaires ou des prises en charge de risques parfois sans commune mesure avec leur valeur d'acquisition.

Une société mère peut être ainsi appelée en comblement de passif d'une filiale en cas de gestion de fait par la mère ; de la même façon, une société mère doit prendre en charge sans discussion les déficits de ses filiales qui ont la forme de sociétés civiles, de groupements d'intérêts économiques (GIE) ou de sociétés en nom collectif (SNC).

Les crédits à la clientèle sont aussi source de risque de perte jusqu'à leur recouvrement final, et il n'est pas inutile de rappeler qu'un dépôt de bilan sur quatre est, en France où le crédit interentreprises est particulièrement développé, dû à des impayés.

Nous avons donc pris le parti d'une présentation de bilan (voir page suivante) comme un ensemble de besoins (**actif**), et des fonds regroupés par origine (**passif**). Après l'analyse des bilans dans une perspective dynamique et des comptes de résultats, nous passons en revue de façon plus technique les sources de capitaux propres ou empruntés, dans l'article **Financement de l'entreprise** [A 4 502].

Un paragraphe particulier sera enfin consacré au recours à l'assurance comme auxiliaire de la gestion financière et patrimoniale des entreprises, qu'il s'agisse de l'assurance-crédit, de protection des biens, des pertes d'exploitation, de la responsabilité ou de la gestion des engagements sociaux.



bilan

Le bilan est la photographie, à une date déterminée, de la situation du patrimoine de l'entreprise

actif

C'est l'emploi des capitaux dont l'entreprise dispose.
(Où est allé l'argent ?)

LES IMMOBILISATIONS

Ce sont les sommes immobilisées dans les moyens de production

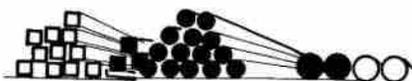
- Immobilisations incorporelles.
- Immobilisations corporelles.



- Immobilisations financières.
(actions des sociétés contrôlées).

L'ACTIF CIRCULANT

- Stocks et en-cours.



- Créances d'exploitation.
- Valeurs mobilières de placement et disponibilité.



passif

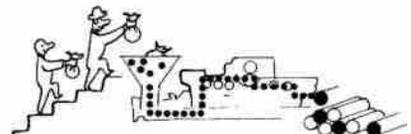
C'est l'origine des capitaux dont l'entreprise dispose.
(D'où est venu l'argent ?)

LES CAPITAUX PROPRES

- Capital et prime.
Ce sont les sommes apportées par les actionnaires.
- Réserves, Report à Nouveau et subventions d'investissement.
Ce sont les sommes que les actionnaires ont laissées à la disposition de l'entreprise.
- Provisions réglementées.
Elles représentent le coût probable de différents risques.

LES DETTES

- Dettes financières.
- Autres dettes :
 - avances clients.



- dettes envers les fournisseurs,
- etc.

1. Actif du bilan ou emploi des fonds

Le bilan se présente sous la forme d'un inventaire, à une date donnée, récapitulant l'ensemble des ressources dont dispose l'entreprise et la façon dont elle les a utilisées. Les **emplois** qui correspondent aux biens et aux créances détenues par l'entreprise sont inscrits à l'actif du bilan.

1.1 Un ensemble de besoins

Il est commode de classer les besoins de financement en distinguant ceux qui correspondent aux **immobilisations**, c'est-à-dire à l'outil de production proprement dit, d'une part, et ceux qui sont liés au **cycle de fabrication**, d'autre part ; les besoins liés au cycle de fabrication s'entendent de l'entrée des matières premières à la mobilisation ou plutôt au recouvrement final des créances.

Dans une entreprise qui fonctionne et qui est appréciée en situation dynamique, il doit être clair que ces besoins d'exploitation sont aussi essentiels et aussi durables que l'entreprise elle-même ; si, dans le langage courant, on parle de *besoins cycliques* en désignant les besoins liés au cycle achat-fabrication-vente-recouvrement, le caractère stable lié au renouvellement du cycle l'emporte largement sur le fait que chacune des créances peut juridiquement être définie comme une créance à court terme.

On distinguera, suivant la terminologie comptable, les besoins de l'entreprise suivant qu'ils sont utilisés ou non dans le processus de production. La distinction ainsi opérée entre *emplois cycliques* et *emplois acycliques* présente l'avantage de ne pas tenir compte de la nature et de la durée de vie des biens, mais seulement de leur destination. De fait, une construction immobilière peut être un emploi cyclique dans une entreprise de promotion immobilière et un emploi acyclique dans une entreprise prestataire de services, par exemple.

La répartition adoptée par le Plan Comptable regroupe sous la rubrique **actif circulant** (§ 1.3) l'ensemble des biens physiques et financiers qui participent au cycle d'exploitation. Par opposition, les autres biens constituent le capital fixe ou **actif immobilisé** (§ 1.2).

1.2 Besoins liés à l'actif immobilisé

Les immobilisations correspondent à l'ensemble des biens et créances destinés à rester de façon durable dans l'entreprise. On distingue généralement les immobilisations selon leur caractère :

- incorporel ;
- corporel ;
- financier.

■ Immobilisations incorporelles

Cette rubrique comptable regroupe les emplois des fonds qui ne correspondent ni à des actifs physiques, ni à des actifs financiers. Elle comporte donc très souvent des éléments qui n'ont aucune valeur vénale directe. L'ensemble d'éléments ainsi constitué n'est pas véritablement homogène. Le poste « immobilisations incorporelles » regroupe les frais d'établissement, les frais de recherche, la valorisation des brevets, de la marque de l'entreprise et les fonds de commerce (*goodwill*) acquis par croissance externe. Tous ces éléments représentent bien, par conséquent, un emploi de fonds. Toutefois, leur valeur peut être réduite à néant, par exemple, lorsqu'un brevet déposé par l'entreprise devient obsolète du fait d'un progrès technique majeur.

■ Immobilisations corporelles

Le poste « immobilisations corporelles » regroupe l'ensemble des actifs physiques dont dispose durablement l'entreprise. L'examen de cette rubrique est utile pour apprécier l'intensité capitalistique de l'entreprise, c'est-à-dire l'importance relative de son capital de production par rapport à son activité. Ce poste comprend les terrains, bâtiments, machines, etc., possédés par l'entreprise. Un certain nombre de ces éléments constitue la majeure partie des immobilisations amortissables.

■ Immobilisations financières

Ce poste comprend l'ensemble des prêts et participations effectués ou détenues par l'entreprise de façon durable. Il s'agit :

- des dépôts et cautionnements de l'entreprise ;
- des prêts ou avances permanentes faites en compte courant à des filiales ;
- des titres de participation que l'entreprise détient.

Ces derniers constituent souvent un poste important au regard de l'ensemble des immobilisations financières. Les titres de participations sont des actions ou des parts sociales que l'entreprise détient en permanence pour contrôler une autre société ou y exercer une influence prépondérante. En termes de fiscalité, il suffit de détenir plus de 10 % du capital d'une société pour que les actions de cette dernière soient comptabilisées dans la rubrique « titres de participations » de l'entreprise détentrice.

1.3 Besoins liés à l'actif circulant

Tous les postes qui ne font pas partie de l'actif immobilisé sont rangés dans « l'actif circulant » qui comprend :

- les stocks et en-cours ;
- les créances d'exploitation ;
- les valeurs mobilières de placement ;
- les disponibilités.

■ Stocks et en-cours

Les **stocks** sont nécessaires au bon fonctionnement de la vie de toute entreprise, en ce qu'ils permettent d'absorber les chocs de la demande qui s'adressent à elle. Ils sont en principe, liquides, c'est-à-dire facilement et rapidement transformables en monnaie.

Les **en-cours** correspondent aux biens dont la production n'est pas achevée. Il peut s'agir, par exemple, de grands travaux ou d'immeubles en phase de production.

Les stocks et en-cours, contrairement aux immobilisations, ne sont pas amortissables mais on peut constater des dépréciations par des provisions.

■ Créances d'exploitation

Les créances d'exploitation résultent directement du fonctionnement du cycle d'exploitation. Elles représentent l'ensemble des crédits consentis par l'entreprise à ses clients et non escomptés auprès d'un établissement bancaire. On y trouve également les acomptes susceptibles d'être versés aux fournisseurs.

L'importance de ce poste varie considérablement d'une entreprise à l'autre : le montant de ces créances dépend en effet du décalage entre la prestation (ou la livraison), la facturation et le règlement.

■ Valeurs mobilières de placement

Il s'agit d'actifs financiers qui constituent, au même titre que la détention de monnaie, un placement non durable de l'entreprise. Les valeurs mobilières de placement ne sont pas – contrairement aux titres de participations – nécessaires à l'exploitation indirecte au travers d'une société filiale.

Cette rubrique correspond à ce que la théorie monétaire appelle « l'encaisse de spéculation » de l'entreprise. C'est une encaisse liquide, facilement transformable en monnaie, et grâce à laquelle l'entreprise espère enregistrer des plus-values lors de la cession de ces valeurs mobilières.

On y trouve aujourd'hui les titres d'OPCVM, notamment monétaires, dont l'emploi s'est généralisé ces dernières années. L'absence de risque sur ces instruments est rarement garantie, dans la mesure où l'actif de ces OPCVM est constitué en partie de créances sur des entreprises ou des collectivités qui, quoique bénéficiant d'une bonne notation, sont susceptibles de défaillance.

■ **Disponibilités**

Cette rubrique regroupe l'ensemble des moyens de règlement dont dispose l'entreprise. Il s'agit des comptes bancaires et des espèces détenues. Liquide par excellence, ce poste correspond à ce que les économistes appellent « l'encaisse de transaction » de l'entreprise.

1.4 Conclusion

Comme nous venons de le voir, l'actif du bilan correspond bien à l'emploi des fonds de l'entreprise. Ces emplois sont classés en fonction de leur **liquidité**. Ces actifs immobilisés (ou « de haut de bilan ») sont très peu liquides tandis que les actifs circulants (ou « de bas de bilan ») sont plus liquides.

L'actif du bilan peut se schématiser comme suit :



2. Passif du bilan ou origine des fonds

Si l'actif du bilan peut être défini comme un ensemble de besoins qu'il faut satisfaire pour assurer la marche de l'entreprise, le passif correspond à la récapitulation de ses ressources.

2.1 Un ensemble de ressources : des échéances à gérer

Les responsables d'entreprises sont animés en permanence par la double préoccupation de réduire les coûts de financement d'une part, et d'assurer la sécurité de ces financements d'autre part. Le recours aux seuls financements strictement indispensables à un instant donné est ainsi jugé souvent source d'économies de frais financiers, au risque de manquer de ressources stables pour faire face aux aléas de la conjoncture et aux exigences de la croissance souhaitée.

Beaucoup plus que les dates d'exigibilité de chacune des créances, c'est le caractère de **stabilité des concours** qui doit être examiné, en distinguant les crédits précaires de ceux qui peuvent être considérés comme stables et qui comprennent les capitaux permanents et le passif circulant, ceux-ci s'analysant essentiellement en crédits consentis par les fournisseurs, avances des clients, crédits de taxe ou de mobilisation normale des créances sur la clientèle privée, publique ou étrangère.

La gestion des échéances de remboursement, l'approvisionnement au moindre coût de capitaux stables en fonction des habitudes du pays constituent la tâche du financier d'entreprise, en notant le développement prévisible du financement de projets qui pourraient acquérir une certaine autonomie.

Dans la gestion de ces flux, le maintien de capitaux propres adaptés au développement de l'entreprise sera aussi une exigence pour assurer ou les moyens de sa politique ou la politique de ses moyens, ceux-ci étant assez bien synthétisés, pour une activité donnée et hors croissance externe ou opération financière, par la notion de croissance autofinancée.

Autrefois classés par leur degré d'exigibilité, les postes du passif dépendent, depuis 1984, de l'**origine des fonds apportés** (État, actionnaires, établissements financiers, etc.). L'origine des fonds dont dispose l'entreprise est de deux types : les capitaux propres (§ 2.2) et les dettes (§ 2.3). La distinction fondamentale entre les capitaux propres et les dettes est à la fois juridique et financière puisque, par définition, les dettes doivent être remboursées à leur échéance.

2.2 Capitaux propres

Les capitaux propres sont des ressources qui sont laissées de façon permanente à la disposition de l'entreprise et qui sont constituées des apports des associés et des réserves accumulées. Ils se composent :

- du capital et des primes ;
- des réserves ;
- du report à nouveau ;
- des subventions d'investissement ;
- des provisions réglementées.

■ **Capital et primes**

Le **capital** de l'entreprise représente la valeur nominale des actions ou des parts sociales apportées par les associés. Les **primes** constatent la différence entre les sommes effectivement apportées et l'accroissement du capital correspondant.

Exemple

Ainsi, une entreprise effectuant une augmentation de capital par émission de 100 nouvelles actions de 100 F de nominal à un prix de 180 F verra ses comptes évoluer comme suit :

$$\text{capital} = + 10\,000 \text{ F (100 actions à 100 F)}$$

$$\text{primes} = + 8\,000 \text{ F (100} \times 80 \text{ F de prime)}$$

De même, une entreprise qui constate une augmentation de capital de 200 000 F par apport d'un bien comptabilisé à l'actif 300 000 F verra évoluer ses comptes comme suit :

$$\text{capital} = + 200\,000 \text{ F}$$

$$\text{prime d'apport} = + 100\,000 \text{ F}$$

■ **Réserves**

Lorsque l'entreprise est bénéficiaire, elle peut choisir de mettre en réserve les bénéfices non distribués de l'exercice. On distingue plusieurs types de réserves : la réserve légale, dont la constitution est obligatoire, et les réserves libres. À certaines périodes et pour la dernière fois en 1979 (§ 4.2.4), les entreprises peuvent procéder à des réévaluations de leurs biens, essentiellement immobilisés : l'écart correspondant est comptabilisé en « réserve de réévaluation ».

■ **Report à nouveau**

Le report à nouveau correspond à la partie du résultat (positif ou négatif) du ou des exercices précédents qui n'a été ni distribuée ni affectée par l'assemblée générale des actionnaires.

■ **Subventions d'investissement**

Cette rubrique correspond à l'ensemble des fonds apportés définitivement à l'entreprise pour l'aider à financer des activités à long terme. Il peut s'agir d'aides de l'État ou des collectivités locales (subventions pour l'implantation de l'entreprise dans une région, aide en faveur d'un investissement, etc.). Ces subventions d'investissement seront souvent amorties comme les biens qu'elles ont servi à financer et seront ainsi progressivement intégrées au résultat.

■ **Provisions réglementées**

Contrairement aux provisions visant à respecter le principe de prudence de la comptabilité pour constater des charges connues à l'avance ou des pertes latentes, les provisions réglementées trouvent le plus souvent leur justification dans les avantages fiscaux qu'elles représentent. Il peut s'agir de provisions pour investissement, pour hausse des prix, etc.

2.3 Endettement

Alors que les capitaux propres sont la traduction comptable des avoirs nets des associés ou actionnaires de l'entreprise, la notion d'endettement regroupe l'ensemble des créances détenues par des tiers sur l'entreprise. Cette rubrique englobe, par conséquent, des éléments très divers, de l'emprunt à long terme (obligataire ou bancaire) jusqu'au simple crédit-fournisseur.

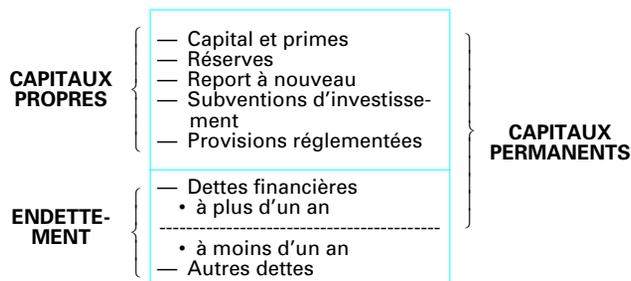
Bien que la réglementation comptable ait abandonné le classement des dettes par leur exigibilité, les entreprises doivent préciser en annexe au bilan si les dettes qu'elles ont contractées sont à plus ou moins d'un an. L'endettement se décompose suivant son origine et on distingue alors :

- les **dettes financières** représentées par les emprunts à court, moyen et long termes ; il s'agit essentiellement des emprunts auprès des établissements financiers, des obligations et des billets de trésorerie émis par l'entreprise ;
- les **autres dettes** : cette rubrique regroupe l'ensemble des dettes liées au cycle d'exploitation (crédit-fournisseurs, TVA à payer, cotisations aux organismes sociaux, etc.) ; cette forme d'endettement est, logiquement, le symétrique au passif, de l'actif circulant.

2.4 Conclusion

L'un des principaux soucis du dirigeant financier d'une entreprise est de trouver l'équilibre optimal entre le financement par capitaux propres et le financement par endettement. De fait, toutes les étapes de la vie d'une entreprise passent par un **choix entre politique de croissance et politique d'indépendance**. Le dilemme pour tout dirigeant est le suivant : l'augmentation des capitaux propres et, par conséquent, de la solidité de l'entreprise implique une perte de pouvoir (au moins partielle), tandis que l'augmentation de l'endettement permet, en cas de croissance des résultats, une meilleure rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire un effet de levier plus grand sur les sommes investies par les associés (voir, plus en détail, § 3.3).

Le passif du bilan peut se schématiser comme suit :



3. Analyse des bilans

3.1 Besoin en fonds de roulement

La notion de besoin en fonds de roulement est liée au problème posé par la couverture du besoin de financement de l'exploitation. La caractéristique de ce besoin est d'être, quoique soumise aux aléas conjoncturels et saisonniers, assez stable en pourcentage du chiffre d'affaires pour une activité donnée. Des conditions de son financement peut dépendre l'équilibre financier de l'entreprise.

3.1.1 Définition

La notion de besoins en fonds de roulement facilite grandement l'approche des besoins de financement liés au cycle d'exploitation, la construction des plans de financement des entreprises et l'analyse de leur trésorerie.

Les besoins en fonds de roulement se définissent simplement comme les besoins d'exploitation ci-dessous :

- valeurs d'exploitation ;
- crédits consentis aux clients ;
- avances aux fournisseurs ;
- non financés par des ressources d'exploitation qu'on trouve en :**
- fournisseurs et effets à payer commerciaux ;
- avances reçues des clients ;
- comptes divers et de régularisation : part des dettes liées au cycle achat-fabrication-vente (provision pour impôt sur les sociétés, TVA à payer, charges sociales, etc.) dont la durée est normale, c'est-à-dire conforme à la norme ou à l'usage.

Les besoins en fonds de roulement peuvent donc se définir comme le solde des contraintes financières qui sont liées au cycle d'exploitation et qui n'ont pas pu être répercutées par l'entreprise sur ses partenaires.

Nous pouvons alors poser l'identité suivante :

$$\text{Besoins en fonds de roulement} = \text{Éléments de l'actif circulant} - \text{Éléments du passif circulant}$$

Soit, encore, la définition donnée au tableau 1.

■ **Les deux notions de besoins en fonds de roulement**

La notion de besoins en fonds de roulement, introduite dans les années soixante par H. Meunier, a depuis été reprise par la Banque de France, avec des définitions un peu différentes qui sont présentées dans le tableau 1 et qu'il convient d'éclaircir.

Tableau 1 – Notions de besoins en fonds de roulements

Actif circulant	Stocks Clients Effet à recevoir Effets escomptés et non échus
	<input type="text"/>
– Passif circulant	Fournisseurs Acomptes reçus des clients
	<input type="text"/>
= Besoins de fonds de roulement avant mobilisation (1)	<input type="text"/>
– Encours de crédit de mobilisation	CMCC (crédit de mobilisation de créances commerciales) Effets escomptés Crédits de mobilisation export Crédits sur l'État mobilisables
– Effets escomptables et non échus (trésorerie latente)	
= Besoins en fonds de roulement après mobilisation (2)	<input type="text"/>
(1) Notion Banque de France.	
(2) Définition proposée par H. Meunier, la plus utile pour la construction des plans de financement.	

● Dans ses travaux, la Banque de France définit un besoin en fonds de roulement avant la mobilisation auprès d'un banquier des créances détenues sur les clients : on peut alors parler de *besoins en fonds de roulement avant mobilisation*. Cette mobilisation de créances peut s'effectuer de plusieurs façons :

— soit par escompte de traites tirées sur les clients ; il y a alors vente au banquier de la créance sous réserve d'encaissement, et les créances escomptées disparaissent du bilan de l'entreprise pour apparaître en engagements hors bilan à la rubrique « effets escomptés et non échus » ;

— soit par ouverture par la banque de lignes de crédits correspondant à un crédit de mobilisation de créances commerciales, à un crédit de mobilisation de créances sur l'étranger ou à l'avance de règlements dus par l'État, client de l'entreprise, celle-ci pouvant alors bénéficier de l'aval du Crédit d'Équipement des Petites et Moyennes Entreprises (CEPME).

● H. Meunier considère, au contraire, que la mobilisation des créances étant un droit à crédit normalement acquis à l'entreprise, il y a lieu de calculer un *besoin en fonds de roulement après mobilisation* de toutes les créances qui peuvent l'être. Dans cette approche, les effets à recevoir seront classés en deux catégories, ceux mobilisables, qui feront partie de la trésorerie potentielle de l'entreprise, et ceux non mobilisables, qui restent compris dans les besoins en fonds de roulement.

Les deux approches se justifient parfaitement : celle de l'Institut d'émission s'intéresse au **total du crédit** nécessaire à une affaire avant la mobilisation (crédit consenti au fournisseur en fonction de ses créances sur ses clients), celle de Henri Meunier considère plus les conditions d'**indépendance de l'entreprise** mesurées à l'aune de la trésorerie, après des crédits de mobilisation normaux (au sens de norme), c'est-à-dire après des crédits récurrents, donc relativement stables, même si, dans une ancienne tradition, ils étaient classés à court terme.

L'évolution prévisible ou possible des mécanismes de financement peut conduire à la définition de nouvelles notions, l'entrepreneur devant toujours avoir le souci de rechercher des crédits stables assurant l'indépendance et la permanence de son entreprise.

■ Approche pratique des besoins en fonds de roulement

Le montant des besoins en fonds de roulement d'une entreprise à une date déterminée est égal à la différence entre le montant de ses besoins cycliques et celui de ses ressources cycliques, celles-ci étant considérées soit avant, soit après mobilisation, suivant la définition retenue. De ce fait, ne sont intéressés dans ces calculs que les comptes qui ont pour caractéristique commune d'être liés directement au cycle d'exploitation de l'entreprise.

Cependant, il est parfois délicat de définir très précisément les postes du bilan comptable directement liés au cycle d'exploitation. Pour prendre en compte un poste dans le calcul des besoins en fonds de roulement, il convient donc de ne considérer que le caractère principal des besoins et ressources cycliques qui ont pour première propriété de se renouveler constamment. **Aussi un poste de bilan sera-t-il inclus dans le calcul des besoins en fonds de roulement s'il présente les caractéristiques suivantes :**

- se renouveler de manière cyclique ;
- être lié au cycle d'exploitation de l'entreprise ;
- correspondre à une « activité normale » de l'entreprise.

Liés au cycle d'exploitation, les postes d'actif circulant, c'est-à-dire les besoins cycliques, sont à rechercher dans les « valeurs d'exploitation » et le « réalisable et disponible ». Néanmoins, tous les postes des valeurs réalisables et disponibles ne constituent pas des postes d'actif circulant ; ils ne peuvent être considérés comme tels que dans la mesure où ils correspondent à des besoins liés au cycle achat-fabrication-vente-recouvrement.

Sont donc *exclus*, par définition, les valeurs excessives de certains postes et les postes correspondant à des opérations financières à court terme qui relèvent de la trésorerie (exemples : les effets à payer correspondent à des crédits à court terme de trésorerie, de même que les fournisseurs d'immobilisations s'il ne s'agit pas de programmes régulièrement étalés de renouvellement).

Il faut aussi s'interroger sur le cas des dettes, envers les fournisseurs de matières et de marchandises, dont la durée est supérieure aux usages de la profession, ou de retards dans le paiement du passif privilégié (salaires, charges sociales, impôts et taxes). De la même manière, il y a lieu d'examiner les avances qui seraient consenties de façon anormale par des clients. La part de ces dettes qui correspond à des délais anormaux traduit l'existence de crédits exceptionnellement consentis ou tolérés par les créanciers et doit être classée dans les valeurs de trésorerie du passif, même si des accords sont intervenus entre l'entreprise et ses créanciers, accords dont la pérennité doit être examinée.

C'est finalement le caractère inhabituel et exceptionnel d'un besoin ou d'une ressource qui l'exclut du calcul des besoins en fonds de roulement.

3.1.2 Besoins en fonds de roulement, activité et organisation de l'entreprise

En première approximation, et pour un métier donné, les besoins en fonds de roulement ne dépendent que du *chiffre d'affaires* de l'entreprise et s'expriment souvent en pourcentage de ce chiffre d'affaires.

Cette règle générale, qui a prévalu jusqu'au premier choc pétrolier, en période de croissance relativement régulière, est moins strictement vérifiée depuis : les variations relatives des prix de certaines matières et de la main-d'œuvre, l'accentuation des cycles économiques constitués de périodes de récession, de surchauffe et de stagnation sans maîtrise réelle de l'inflation ont amené pour nombre d'entreprises des variations des besoins en fonds de roulement plus importantes.

En éliminant les variations conjoncturelles, on doit d'abord noter que les besoins en fonds de roulement dépendent de la *nature du processus de production* dont la durée influence le volume des encours à financer. Du *marché* auquel s'adresse l'entreprise

dépendent l'importance des stocks de produits finis et surtout le volume de crédit consenti à la clientèle, tandis que les *conditions d'approvisionnement* commanderont les stocks de matières premières et les conditions du règlement aux fournisseurs.

L'*organisation des fabrications* elles-mêmes aura aussi, pour une même activité, une influence sur le niveau des besoins en fonds de roulement : une affaire ayant davantage recours à la sous-traitance pourra voir une partie de ses besoins en fonds de roulement globaux reportés sur le sous-traitant ; l'intervention de celui-ci allégera ainsi doublement les financements nécessaires, au niveau des besoins en fonds de roulement comme à celui de l'outil de production.

De la même façon, les *crédits consentis aux clients* ne sont pas sans influence sur les besoins en fonds de roulement avant mobilisation, et même après s'ils conduisent à rendre cette mobilisation, toujours coûteuse, plus difficile : ainsi deux semaines de crédit supplémentaires ou des lenteurs dans les recouvrements sont, spécialement en période de taux d'intérêt élevé, susceptibles de modifier substantiellement la rentabilité d'une opération.

Prenons l'**exemple** d'une entreprise réalisant un chiffre d'affaires de 100 millions de francs. Si le délai de recouvrement des créances passe de 30 à 90 jours « fin de mois », cela correspond un investissement net (non productif au sens réel du terme) de 16,6 millions de francs

$$(100 \times \frac{60}{360} = 16,6).$$

Il apparaît donc important, dans la vie d'une entreprise, de sensibiliser les différents responsables techniques ou commerciaux aux conséquences financières des décisions qu'ils prennent et à l'influence réelle de ces décisions sur les besoins de financement à satisfaire et sur le résultat final de l'entreprise au travers du coût de ces financements. C'est une des raisons pour lesquelles les gouvernements en place tentent d'imposer, en France, la réduction du crédit inter-entreprises, aujourd'hui estimé à 100 jours, en moyenne.

Si l'ensemble des décisions de gestion industrielle et commerciale prises dans une entreprise donnée a une influence certaine sur les besoins en fonds de roulement, il reste que ceux-ci sont caractéristiques d'une activité et que l'on peut distinguer **les activités à besoins en fonds de roulement important** comme les **entreprises à cycle de fabrication long et à valeur ajoutée élevée**, qui se caractérisent par :

- des valeurs d'exploitation généralement élevées, en raison de la longueur du cycle de fabrication ;
- un poste « fournisseurs et effets à payer commerciaux » faible, en raison de l'importance de la valeur ajoutée.

À l'opposé, **les entreprises à cycle de fabrication court et à valeur ajoutée faible** ont en général des **besoins en fonds de roulement faibles**, parfois même négatifs, comme dans le cas des entreprises de commerce de détail qui se caractérisent par :

- des valeurs d'exploitation généralement faibles, en raison de la brièveté du cycle d'exploitation ;
- un montant du poste « fournisseurs et effets à payer » relativement important ;
- l'absence de postes clients, ceux-ci payant largement comptant.

Ainsi, les supermarchés et hypermarchés ont un besoin en fonds de roulement négatif, étant donné qu'ils encaissent leurs ventes avant même d'avoir réglé leurs achats.

On trouve également des entreprises à cycle de fabrication long qui reçoivent des avances et des acomptes de leurs clients et ont parfois, de ce fait, des besoins en fonds de roulement faibles. En revanche, il existe des entreprises à cycle de fabrication court obligées de détenir des stocks importants – du fait, par exemple, de la multiplication des références et de la volonté de livrer rapidement leurs clients – et/ou incapables de mobiliser rapidement les créances sur leurs clients et qui ont alors des besoins en fonds de roulement élevés.

3.1.3 Variations saisonnières

Les variations saisonnières sont d'abord le fait d'entreprises ayant des activités liées au rythme des saisons avec des alternances de phases de stockage et de déstockage entraînant des variations des stocks de matières et de produits finis, puis des créances sur la clientèle jusqu'au paiement final.

Des **exemples** peuvent être pris dans un certain nombre de secteurs :

- la conserverie, dont les ventes sont étalées toute l'année alors que les stocks sont constitués dans la période d'été ;
- les affaires liées aux activités de vacances et de loisirs, qui fabriquent une large partie de l'année pour voir leurs ventes concentrées sur quelques semaines à l'approche de l'été (bateaux pneumatiques) ou de l'hiver (skis) ;
- les entreprises exerçant leur activité dans les cadeaux d'entreprises ou familiaux, voire le petit électroménager, qui voient deux grandes périodes de vente (Noël et fête des Mères) pour des fabrications étalées au cours de l'exercice.

Les exemples ci-dessus correspondent à des entreprises qui sont à l'évidence sujettes à des besoins de fonds de roulement, donc de financement, très caractéristiques et pour lesquelles peuvent exister des financements particuliers, comme le crédit de campagne.

Cependant, l'ensemble des entreprises sont soumises à des variations saisonnières liées à l'évolution, même moins marquée, de l'activité et des ventes et au phénomène de fermeture annuelle (congé payés). C'est l'observation des postes de bilan, notamment de la trésorerie, qui dans chaque cas permettra de mesurer cette véritable « respiration saisonnière » des besoins en fonds de roulement.

3.1.4 Variations conjoncturelles

Si, dans une période de croissance régulière, pour un métier donné et dans des conditions données, le besoin en fonds de roulement rapporté au chiffre d'affaires est un invariant, il reste que cet invariant est, en fonction de la conjoncture, soumis à des oscillations autour de sa valeur moyenne.

Les périodes d'ajustement correspondent alors à des phénomènes transitoires avant retour à l'état d'équilibre.

Ainsi, une entreprise faisant face à une baisse conjoncturelle des ventes pourra voir successivement une baisse rapide de ses facturations entraînant une baisse plus faible de l'encours des crédits consentis aux clients, avec montée des stocks de produits finis si les fabrications se poursuivent, tandis que l'ajustement du niveau des stocks de matières entraînera ultérieurement une baisse du crédit consenti par les fournisseurs, de sorte qu'une perturbation conjoncturelle à la baisse peut se traduire, comme une période de surchauffe, par un accroissement transitoire des besoins en fonds de roulements.

3.1.5 Conclusions sur le financement des besoins en fonds de roulement

Les besoins en fonds de roulement (après mobilisation normale) correspondent donc à la partie du cycle de fabrication qui n'est pas financée par des ressources liées à l'exploitation, qu'il s'agisse de ressources provenant des partenaires industriels ou commerciaux ou du partenaire banquier (la mobilisation des créances étant considérée comme un droit tant que l'on reste dans les usages admis en matière de durée du crédit consenti au client, qui correspondent aux usances admises par la Banque de France).

Les ressources cycliques liées à l'exploitation, quoique constituées par un ensemble de ressources qui prises isolément sont à court terme, correspondent à des crédits qui pris globalement se renouvellent régulièrement et acquièrent ainsi un véritable caractère de stabilité, sauf modification dans l'activité de l'entreprise ou son environnement.

Si la stabilité des ressources cycliques paraît ainsi assurée, ont voit déjà que les besoins en fonds de roulement – solde des besoins cycliques non couverts par des ressources cycliques – correspondent en fait à des besoins permanents qui, sauf à accepter une structure financière précaire, devront être couverts par des ressources permanentes, et cela même en l'absence du financement d'investissements importants.

Au-delà même des besoins en fonds de roulement instantanés, une entreprise soucieuse d'assurer son indépendance et sa liberté d'allure prévoira des financements la mettant à l'abri de ruptures en cas de variation en hausse de ses besoins de fonds de roulement au cours d'une période difficile ou, au contraire, dans une phase d'expansion.

3.2 Fonds de roulement et trésorerie

L'excédent des capitaux permanents sur les immobilisations nettes disponibles pour la couverture des besoins de financement du cycle d'exploitation, appelé fonds de roulement, est d'un montant relativement stable à court terme. Le fonds de roulement est affecté à plus long terme par l'investissement, les opérations financières et l'autofinancement ; sa croissance est donc progressive.

	ACTIF	PASSIF
Fonds de roulement	Immobilisations	Capitaux permanents
	Actif circulant	Passif circulant

Pour un montant de fonds de roulement donné, le niveau de la trésorerie varie en fonction du montant du besoin en fonds de roulement (ou besoin de financement du cycle d'exploitation).

Du fait de l'égalité du passif et de l'actif des bilans, le montant de la trésorerie nette est égal à la différence (positive ou négative) entre les valeurs de trésorerie de l'actif (effets à recevoir mobiliers, titres de placement négociables, caisse et banques) et les valeurs de trésorerie du passif (banques, organismes de financement à court terme), ce qui permet de vérifier l'exactitude de la présentation schématique des bilans.

La **relation fondamentale de la trésorerie** peut s'écrire ainsi :

$$\text{Fonds de roulement} - \text{Besoins en fonds de roulement} = \text{Trésorerie}$$

Cette relation fait apparaître qu'une trésorerie positive correspond à un excédent du fonds de roulement sur les besoins en fonds de roulement. Un fonds de roulement positif n'est ni un luxe ni une nécessité en soi, mais sa qualité et son opportunité ne se mesurent que face à une connaissance précise des besoins en fonds de roulement et de leur évolution prévisible. Une trésorerie positive traduit l'indépendance financière de l'entreprise ; négative, elle exprime le recours à des crédits à court terme qui, dans l'analyse proposée, sont anormaux au sens étymologique de ce mot ou, ce qui est plus grave, précaires. Le fait que nombre d'entreprises fonctionnent de la sorte, avec des structures financières déséquilibrées et des crédits précaires, ne doit pas cacher ce qui est souhaitable.

Il est certain que nombre d'entreprises fonctionnent avec des trésoreries négatives et sont confrontées à des difficultés majeures, faute d'avoir pu reconstituer leur fonds de roulement ou d'avoir prêté une attention suffisante à leur trésorerie en période plus faste.

Si une trésorerie négative (c'est-à-dire le recours à des crédits non stables) peut présenter peu d'inconvénients pour une grande entreprise travaillant dans des conditions de rentabilité convenable, il est certainement plus dangereux pour une PME (petite ou moyenne entreprise), même importante, de travailler avec une trésorerie négative qui la rend plus vulnérable en cas de retournement même passager de sa rentabilité.

Si, comme on le verra, la gestion financière d'une grande entreprise est plus celle de ses échéances de remboursements, celle d'une PME devrait être plus marquée par la recherche de l'indépendance face à ses partenaires, notamment face à ses banquiers.

La relation fondamentale de la trésorerie permet d'expliquer, en ce qui concerne le passé, les causes des variations de trésorerie ; cette relation fondamentale est, par ailleurs, utile pour établir les prévisions de trésorerie à partir de celles concernant le fonds de roulement net comptable et les besoins en fonds de roulement.

3.3 Analyse et ratios de structure

3.3.1 Modèle d'analyse schématique des bilans

Dans le modèle d'analyse schématique des bilans proposé dans le tableau 2, les **immobilisations** (*) correspondent aux moyens de production détenus directement (terrains, bâtiments, matériels, etc.), les **autres valeurs immobilisées** aux fonds de commerce, aux brevets et aux moyens détenus indirectement (titres de participation dans des filiales industrielles ou commerciales).

(*) Les immobilisations apparaissent au bilan pour leur valeur brute (valeur d'acquisition éventuellement réévaluée) et pour leur valeur nette, c'est-à-dire après **amortissements**, ces derniers correspondant théoriquement à la dépréciation de l'immobilisation avec le temps en raison de l'usure, de la vétusté et de l'obsolescence.

Il faut se garder de porter trop rapidement un jugement sur la vétusté des immobilisations à travers le seul taux d'amortissement apparaissant au bilan.

Certaines entreprises procèdent en particulier, faute d'une rentabilité suffisante pour constater la perte réelle due au vieillissement de l'outil, à un amortissement linéaire sur valeurs comptables, amortissement souvent trop lent pour rendre compte de la dépréciation économique.

D'autres entreprises procèdent au contraire à l'amortissement des biens au maximum des possibilités fiscales, c'est-à-dire en passant des amortissements dégressifs ; ceux-ci consistent à multiplier l'amortissement constant par un coefficient variable suivant la durée de l'immobilisation : 1,5 pour 2 à 4 ans, 2 de 4 à 6 ans, 2,5 au-dessus de 6 ans. Le taux d'amortissement dégressif ainsi obtenu est appliqué chaque année à la valeur comptable résiduelle de l'immobilisation tant que l'annuité déterminée est supérieure au quotient de la valeur résiduelle par le nombre d'années à courir ; au-delà, c'est ce quotient qui devient en principe l'annuité d'amortissement à comptabiliser.

Pour un bilan de 1 million de francs à amortir en cinq ans, les annuités d'amortissement seraient :

	Amortissement	Dégressif	Linéaire
1 ^{re} année : 20 % × 2 = 40 %		0,400	0,2
2 ^e année : 40 % de la valeur résiduelle = 0,4 × 0,6 =		0,240	0,2
3 ^e année : 40 % de la valeur résiduelle = 0,4 × 0,36 =		0,144	0,2
4 ^e année : (0,36 - 0,144)/2		0,108	0,2
5 ^e année :		0,108	0,2
	Total	1,00	1,0

Ainsi, une société investissant beaucoup et amortissant de façon accélérée, d'une part, et une entreprise investissant moins et amortissant à un rythme moins rapide, d'autre part, peuvent avoir globalement la même structure d'amortissements comptables recouvrant des réalités très différentes.

Tableau 2 – Tableau schématique des bilans

(en millions de francs) — Au :			
Capital et réserves avant affectation du résultat net corrigé de l'exercice.....			
+ Résultats non distribués de l'exercice (y compris PI à constituer)			
+ Provisions à caractère de réserves.....			
– Frais d'établissement.....			
– Autres non-valeurs (1)			
= FONDS PROPRES (1)			
Dettes à terme (échéance à moins d'un an incluse).....			
+ Subventions d'équipement.....			
+ Provisions exigibles à terme.....			
= ENDETTEMENT À TERME (2)			
(N.B. : En-cours de crédit-bail)	()	()	()
(1) + (2) = CAPITAUX PERMANENTS (3)			
Immobilisations brutes			
– Amortissements			
= Immobilisations nettes			
+ Titres de participation.....			
+ Prêts à plus d'un an			
+ Autres valeurs immobilisées			
= VALEURS IMMOBILISÉES NETTES (4)			
(3) – (4) = FONDS DE ROULEMENT NET COMPTABLE			
Valeurs d'exploitation			
+ Acomptes versés aux fournisseurs d'exploitation.....			
+ Clients			
+ Créances nourries (supposées non mobilisables)			
+ Créances mobilisées.....			
+ Débiteurs divers.....			
= ACTIF CIRCULANT (5).....			
Fournisseurs et effets à payer d'exploitation.....			
+ Acomptes reçus des clients			
+ Crédits de mobilisation			
• escompte ou CMCC.....			
• CNME			
• MCE			
+ Autres crédits à l'exportation.....			
+ Provisions exigibles à court terme			
+ Provision pour impôts			
+ Distribution			
+ Autres dettes d'exploitation.....			
= DETTES D'EXPLOITATION (6).....			
(5) – (6) = BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT			
(en % du chiffre d'affaires, hors taxes de la valeur de production)			
Créances nourries (supposées mobilisables)			
+ Titres de placement			
+ Banques, CCP, caisse.....			
+			(2)
= TRÉSORERIE À L'ACTIF (7)			
Fournisseurs et effets à payer (immobilisations)			
+ Banques et finances à court terme.....			
+			(2)
= TRÉSORERIE AU PASSIF (8)			
(7) – (8) = TRÉSORERIE NETTE APPARENTE			
TOTAL DU BILAN PUBLIÉ			
N.B. - Autorisation de mobilisation (escompte ou CMCC) non utilisée.	PI provisions pour investissement		
CMCC crédit de mobilisation de créances commerciales	CNME Caisse nationale des marchés de l'État		
MCE mobilisation de créances nées sur l'étranger			
(1) Non-valeurs : il s'agit des éléments maintenus à l'actif par convention comptable, mais dont la valeur économique peut être inférieure aux chiffres indiqués, voire nulle.			
(2) Ces lignes sans rubrique préétablie sont destinées à recevoir des éléments de trésorerie active ou passive qui seraient extraits d'autres comptes, en fonction de leur nature véritable.			

Les immobilisations, qu'elles soient directes ou indirectes, doivent être financées par des capitaux permanents qui peuvent être soit des capitaux propres, soit des capitaux empruntés à moyen ou long terme.

Les titres de participation dans des **filiales** ne sont repris au bilan de la société mère que pour leur valeur comptable.

La **consolidation du bilan** d'un groupe a pour but de rendre compte de la réalité économique de ce groupe en substituant à la valeur comptable des titres de participation l'actif net des sociétés contrôlées. De même, la consolidation des comptes de résultats permet de faire apparaître le bénéfice, l'autofinancement ou les résultats avant frais financiers d'un groupe de sociétés dépendant les unes des autres.

La consolidation peut être effectuée de deux manières principales, comme suit.

a) L'**intégration globale** consiste à ajouter poste par poste aux comptes (du bilan et des comptes de résultats) de la société mère les comptes de la société filiale consolidée, après élimination des comptes réciproques (tels que créances de la société mère sur sa filiale ou *vice versa*, frais financiers versés par l'une à l'autre, etc.).

Elle est appliquée, en principe, aux participations détenues à plus de 50 %, ou lorsque la société mère, bien que minoritaire, exerce un contrôle de droit.

La situation nette au bilan consolidé et les résultats dans le compte de résultats consolidés sont divisés en deux parts :

- la **part du groupe** (ou intérêts du groupe) ;
- la **part des tiers** (ou **intérêts hors groupe** ou **intérêts minoritaires**), qui constitue la part revenant aux associés, autres que la société mère, qui détiennent des participations dans les filiales consolidées.

Ainsi, les résultats consolidés sont dits **tiers inclus** lorsque cette part revenant aux autres associés est incluse dans les résultats, et **tiers exclus** lorsque cette part en est déduite.

b) La **mise en équivalence** consiste à remplacer la valeur nette comptable des titres de participation de la société détenus par la société mère par la part correspondante de la situation nette comptable de cette filiale. Cette méthode correspond à une réévaluation des titres de participation.

Elle est appliquée, en principe, aux participations comprises entre 10 et 50 %.

Les **investissements financés par crédit-bail** n'apparaissent pas au bilan dans la mesure où la société n'est pas propriétaire du bien, ce qui justifierait son inscription à l'actif avec le financement correspondant au passif.

Les investissements apparaissent alors en engagements hors bilan, les engagements donnés correspondent aux loyers que la société devra payer, ceux reçus à l'engagement pris par le crédit bailleur de mettre le bien à disposition.

Pour comparer des entreprises d'un même secteur ayant des politiques de financement différentes, le recours au crédit-bail doit être pris en compte et un bilan crédit-bail inclus peut être construit.

■ Cette situation nette comptable est différente de la **valeur économique** des biens possédés en propre. Les valeurs comptables inscrites à l'actif du bilan correspondent à des valeurs historiques. L'inflation peut conduire à des valeurs brutes largement sous-estimées, alors que, d'un autre côté, les amortissements sont eux-mêmes calculés suivant des règles comptables et fiscales qui peuvent conduire à anticiper sur la dépréciation ou au contraire à sous-estimer celle-ci.

Surestimer la dépréciation (le mot anglais *depreciation* correspondant d'ailleurs à amortissement) conduit à réduire artificiellement le bénéfice, tandis qu'une sous-estimation de l'amortissement économique revient à dégager des bénéfices économiquement fictifs.

Les **réévaluations légales des bilans** sont destinées à corriger les valeurs comptables pour rendre les bilans plus proches de la réalité. Le but de ces réévaluations est également de faire apparaître des fonds propres supérieurs après réévaluation. Cela a pour effet d'améliorer le rapport des fonds propres aux capitaux permanents ; la structure financière ainsi apparemment améliorée, accroît la capacité d'endettement à terme en faisant ressortir des capitaux propres supérieurs à ce qu'ils étaient avant la réévaluation.

Nota : c'est dans cet esprit que, pour la dernière fois en France, la loi de finances pour 1978 et les décrets du 11 juillet 1978 ont imposé une réévaluation des immobilisations.

Les prêteurs, notamment les institutions publiques, ont en effet l'habitude de considérer le rapport de l'endettement à terme aux fonds propres. Il est cependant fondamental de noter que la capacité de remboursement dépend directement de l'autofinancement prévisionnel et que celui-ci n'est, en l'état actuel de la législation fiscale, affecté en rien par la réévaluation. Au-delà du rapport entre l'endettement et l'autofinancement, c'est l'examen du plan de financement prévisionnel qui permettra de rechercher à temps les concours financiers convenables pour un projet ou une situation donnés.

■ La notion de **situation nette** n'est pas non plus à confondre avec la **valeur d'une entreprise**. Ce que l'on a appelé valeur à casser n'a plus grand sens aujourd'hui et devrait être calculé après des plus-values éventuelles (soumises à fiscalité), mais aussi après extériorisation d'un passif non comptabilisé qui correspondrait à des moins-values et surtout à l'arrêt de l'activité, donc à la dénonciation des contrats et d'abord des contrats de travail. Dans le contexte présent, cette notion de valeur à casser perd toute signification économique, pour un grand nombre d'entreprises.

La valeur d'une entreprise dépend en effet beaucoup plus, comme la capacité d'endettement, de l'aptitude à sécréter des résultats. Autant une entreprise à actif immobilisé élevé peut n'avoir qu'une valeur faible au cas où cet actif ne serait pas susceptible de dégager des bénéfices, autant une affaire légère peut, elle, voir son actif valorisé en capitalisant une **rente de goodwill**, cette dernière pouvant être définie comme la capitalisation sur quelques années des super-bénéfices dégagés ou escomptés.

En allant jusqu'au bout du raisonnement, une affaire n'a comme valeur que la somme actualisée de ses dividendes futurs (il s'agit alors d'une actualisation au sens du calcul actuariel et avec un taux d'actualisation normalement égal au coût des capitaux à long terme, majoré éventuellement d'une prime de risque).

3.3.3 Ratios de structure

La technique des ratios – qui exprime un rapport ou une relation caractéristique entre deux grandeurs – est largement utilisée en analyse financière pour exprimer la structure des actifs et de l'endettement ou pour apprécier l'équilibre entre le degré de liquidité des uns et le degré d'exigibilité des autres.

On peut calculer une multitude de ratios à partir du bilan d'une entreprise. Les quelques exemples que nous envisageons ne constituent pas, bien sûr, une liste exhaustive. Les ratios ne doivent pas être étudiés séparément : leur intérêt réside en effet essentiellement dans le fait qu'ils permettent des **comparaisons** soit dans le temps, soit entre plusieurs entreprises exerçant des activités similaires.

3.3.2 Capitaux propres et valeur de l'entreprise

Les **fonds propres** sont constitués par le capital (y compris les primes d'émission) apporté par les actionnaires, les bénéfices non distribués laissés par eux dans l'entreprise (réserves, provisions constituées en franchise d'impôt et report à nouveau) et les écarts qui peuvent être constatés en cas de réévaluation des actifs (entre les valeurs qui sont réévaluées et les valeurs historiques jusque-là inscrites au bilan).

Du fait de l'égalité de l'actif et du passif, les fonds propres sont aussi égaux à la différence entre le total du bilan et le total des dettes, ce qui conduit à la notion de **situation nette**.

■ Ratios relatifs à l'actif du bilan

La composition du capital de l'entreprise est liée à la nature de son activité et au secteur auquel elle appartient. On s'intéressera ici à la part relative des principales catégories de biens d'actifs détenus par l'entreprise.

Afin de mesurer le **degré de liquidité** de l'ensemble de l'actif d'une entreprise, on peut calculer les ratios suivants :

$$r_1 = \frac{\text{Actif immobilisé}}{\text{Actif total}}$$

$$r_2 = \frac{\text{Stocks}}{\text{Actif total}}$$

$$r_3 = \frac{\text{Éléments d'actifs circulant hors stocks}}{\text{Actif total}}$$

(avec $r_1 + r_2 + r_3 = 100\%$).

Ces ratios permettent, par exemple, soit de comparer le degré de liquidité du capital investi dans des entreprises différentes, soit de suivre l'évolution du degré de liquidité du capital investi dans une même entreprise au cours du temps.

■ Ratios relatifs au passif du bilan

Comme pour l'actif, il est possible de déterminer, dans un but de comparaison, la **structure de l'endettement** d'une entreprise :

$$r_4 = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Passif total}}$$

$$r_5 = \frac{\text{Dettes à long terme}}{\text{Passif total}}$$

$$r_6 = \frac{\text{Dettes à court terme}}{\text{Passif total}}$$

(avec $r_4 + r_5 + r_6 = 100\%$).

On rappelle que l'on appelle « *dettes à court terme* » les dettes à moins d'un an.

Enfin, les organismes financiers utilisent fréquemment le ratio d'**indépendance financière** :

$$r_7 = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}$$

Ceci suppose que l'entreprise étudiée n'ait pas recours à un endettement à court terme, non lié à l'exploitation et qui serait surtout dû à l'impossibilité d'emprunter à long terme. Il est d'usage que les banquiers d'une entreprise exigent que ce ratio soit supérieur à 0,5, ce qui revient à appliquer la règle « un franc de dette pour un franc de capitaux propres ».

■ Ratios de synthèse

La situation financière d'une entreprise étant essentiellement définie par la confrontation entre la liquidité de l'actif et l'exigibilité du passif, on cherche à mesurer l'équilibre de ces différents éléments au moyen de ratios dits « de synthèse » qui rapprochent les ratios relatifs à l'actif et au passif.

$$r_8 = \frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Actif immobilisé}}$$

Ce ratio doit, en général, être supérieur à 1 de telle sorte que l'entreprise ne subisse pas de risque dit de transformation de ressources à court terme en emplois à long terme. On observe à l'évidence qu'un ratio supérieur à 1 correspond à l'existence d'un fonds de roulement positif.

$$r_9 = \frac{\text{Actif total}}{\text{Capitaux étrangers}}$$

Ce ratio mesure la marge de crédits de l'entreprise et la sécurité des créanciers de cette dernière à long et à court termes.

L'ensemble des ratios que nous avons présentés est donné à titre d'exemple. Ils ne constituent ni une référence ni une liste exhaustive de ceux qui sont utilisés en analyse financière et doivent toujours être compris en termes relatifs. Enfin, ils sont complémentaires des ratios relatifs au compte de résultats (§ 4.3).

4. Analyse des résultats

Alors que le bilan est une photographie de la situation figée de l'entreprise à un instant donné, le compte de résultats retrace, quant à lui, les mouvements de comptes qui ont eu lieu au cours de la période étudiée, l'exercice social par exemple. Le bilan d'une entreprise rejoint la notion de « stocks » tandis que le compte de résultats correspond à des « flux ». Par conséquent, si le bilan permet d'approcher la structure (patrimoniale, d'endettement, capitalistique, etc.) d'une entreprise, le compte de résultats permet d'en avoir une vision en termes de **rentabilité**.

4.1 Soldes intermédiaires de gestion

Le tableau 3 présente les étapes de calcul des différents soldes intermédiaires de gestion. On en compte huit, qui sont :

- la marge commerciale ;
- la production de l'exercice ;
- la valeur ajoutée ;
- l'excédent brut d'exploitation ;
- le résultat d'exploitation avant résultat financier ;
- le résultat courant avant impôt ;
- le résultat exceptionnel ;
- le résultat net.

La **valeur ajoutée** correspond à la véritable production économique d'une entreprise. Cette approche soustractive (biens et services produits – biens et services consommés) est la définition première de la valeur ajoutée.

La **marge commerciale** est le solde de gestion fondamental des entreprises commerciales et de la branche « négoce » des affaires industrielles.

L'**excédent brut d'exploitation** avant frais financiers exprime le résultat économique de l'entreprise, c'est-à-dire le résultat de ses opérations d'exploitation ; il est obtenu à partir de la valeur ajoutée, en additionnant éventuellement les subventions d'exploitation reçues et en retranchant :

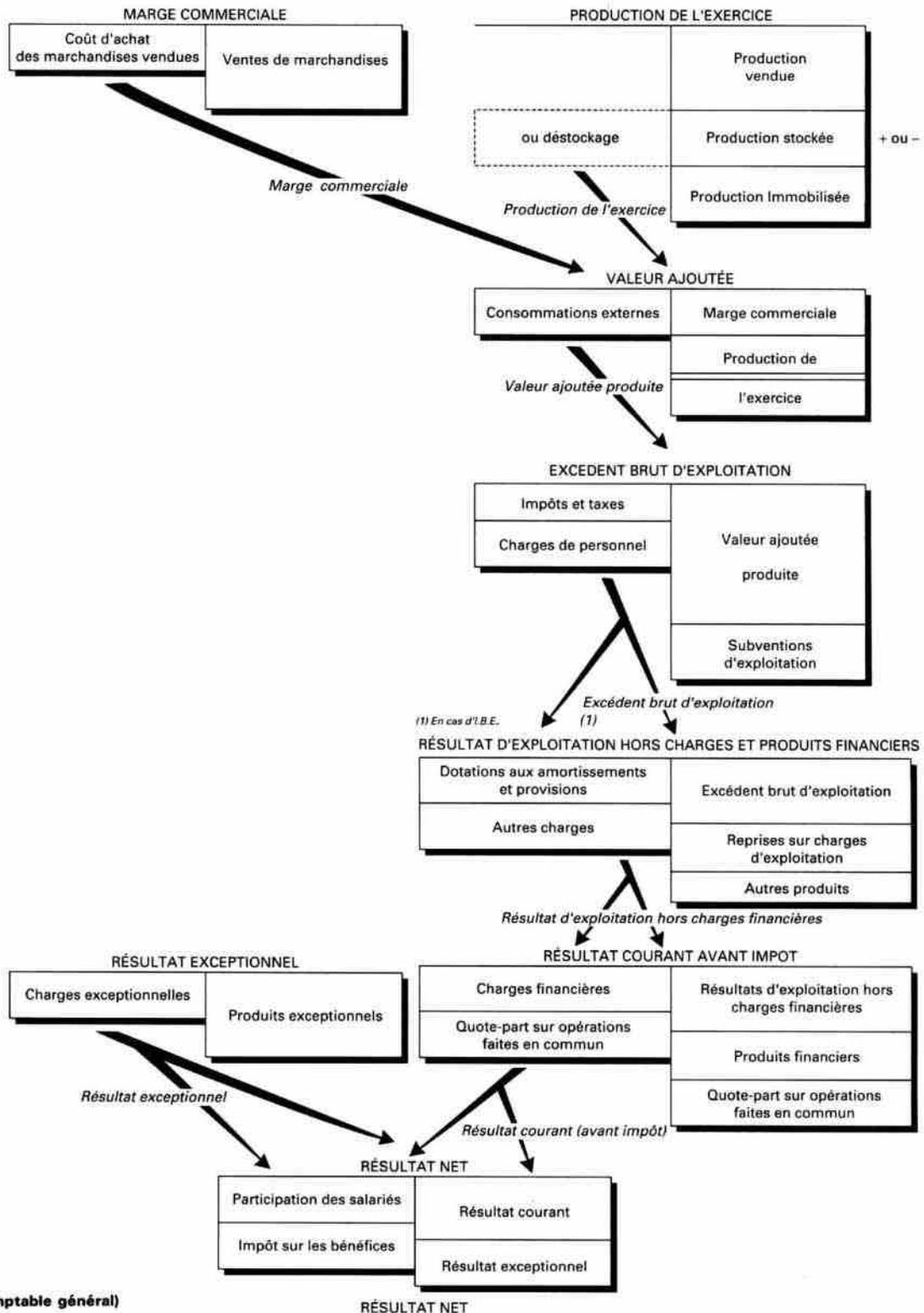
- les impôts et les taxes liés directement à l'œuvre de production (exception faite de l'impôt sur les bénéfices) ;
- les charges de personnel, à l'exclusion de la participation des salariés aux fruits de l'expansion, considérée comme une répartition de bénéfices et non comme une opération d'exploitation proprement dite.

Neutre au regard des politiques qu'a pu se fixer l'entreprise en matière de financement, d'amortissement, de distribution, etc., l'excédent brut d'exploitation est une grandeur à la fois économique et financière d'une importance essentielle.

C'est ainsi notamment :

- qu'il permet une comparaison particulièrement valable de la politique industrielle et commerciale de l'affaire par rapport à celles des firmes similaires ;
- qu'il constitue pour l'entreprise la ressource fondamentale tirée de son activité de base avec laquelle elle devra s'efforcer de faire face :
 - au remboursement des emprunts contractés,
 - au paiement de l'impôt sur les bénéfices,
 - à la rémunération des capitaux propres (dividende) et empruntés (frais financiers),
 - au maintien et à la croissance de son potentiel.

Tableau 3 – Schéma des soldes intermédiaires de gestion



C'est en fonction de l'excédent brut d'exploitation qu'interviennent les choix essentiels, qui conditionnent dans une large mesure le devenir de l'entreprise : modes de financement, politique de croissance, etc. C'est ainsi que la comparaison de la rentabilité économique, calculée en rapportant le résultat d'exploitation aux capitaux investis, avec le coût des capitaux empruntés permet de mesurer l'effet de levier (§ 4.3) et, sous réserve de certaines contraintes émanant des prêteurs, de définir la politique financière à suivre ; c'est ainsi encore que la politique de distribution et, corrélativement, celle d'autofinancement ont une influence sur la croissance de la firme.

L'excédent brut d'exploitation avant frais financiers (EBE) apparaît comme une ligne de partage des décisions du chef d'entreprise car :

- d'une façon générale, la formation de l'EBE dépend plus largement des lois du marché et de la compétitivité de l'outil industriel que de la volonté des dirigeants ;
- en revanche, sa répartition relève essentiellement de leurs choix.

Une remarque peut être faite concernant la notion de résultat courant d'une entreprise tel qu'il est parfois calculé. Il s'agit alors de rechercher quel aurait été le bénéfice hors éléments exceptionnels ou non récurrents, provenant notamment de pertes et profits exceptionnels ou sur exercices antérieurs. Le résultat courant s'entend après calcul d'un impôt courant, celui qu'aurait payé l'entreprise s'il n'y avait pas eu les éléments exceptionnels ci-dessus, ainsi qu'éventuellement l'utilisation de reports fiscaux déficitaires antérieurs.

4.2 Capacité d'autofinancement

4.2.1 Définition

La **capacité d'autofinancement (CAF)** est le surplus de trésorerie, l'accumulation financière qui résulte du déroulement de l'activité d'une entreprise au cours de laquelle les flux de recettes excèdent les flux de dépenses, dans le cas d'une CAF positive. Après exploitation, c'est le surplus de liquidité dont disposerait l'entreprise si toutes les opérations en cours étaient réglées. De ce point de vue, l'expression anglo-saxonne « *cash flow* » c'est-à-dire « flux de monnaie » est très exacte.

4.2.2 Rôle

La CAF représente l'aptitude qu'a une entreprise à financer elle-même des nouveaux investissements économiques, soit de remplacement, soit d'extension. C'est la raison pour laquelle, la CAF est une donnée primordiale, au même titre que le résultat, en ce qu'elle est le signe du dynamisme potentiel de l'entreprise.

La plus naturelle des ressources de l'entreprise est constituée par l'**autofinancement** qui seul permet la croissance de l'actif économique sans recours à des tiers et sans entraîner de charges financières directes. Cela ne signifie pas que son immobilisation dans l'entreprise n'implique pas un coût, mais c'est néanmoins le moyen de financement privilégié. Par ailleurs, l'autofinancement accroît la faculté d'emprunt de l'entreprise et participe directement au processus cumulatif de croissance : en principe, tout nouvel investissement doit accroître par sa rentabilité l'autofinancement des périodes à venir.

4.2.3 Mode de calcul

La CAF peut être indifféremment calculée à partir du résultat ou à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE). Dans le premier cas, il s'agit d'une méthode additive, tandis que dans le second, il s'agit d'une méthode soustractive.

■ Méthode additive

Résultat net
 + Dotations aux amortissements et provisions
 – Reprises d'amortissements et provisions
 – Produits de cessions d'actif
 + Valeur comptable des éléments d'actifs cédés

= CAF de l'exercice

■ Méthode soustractive

Excédent brut d'exploitation
 + Transferts de charges
 + Autres produits
 – Autres charges
 +/- Quote-parts de résultats sur opérations faites en commun
 + Produits financiers
 – Charges financières
 + Produits exceptionnels
 – Charges exceptionnelles
 – Participation des salariés aux fruits de l'expansion
 – Impôt sur les bénéfices

= CAF de l'exercice

La notion de capacité d'autofinancement de l'exercice diffère de la notion de **marge brute d'autofinancement**. En effet, cette dernière ne tient compte que des dotations aux provisions ayant un caractère de réserve. On a alors l'identité :

Marge brute d'autofinancement
 + Dotations (– Reprises) des provisions pour dépréciation des actifs circulant
 + Dotations (– Reprises) des provisions pour pertes de change
 = Capacité d'autofinancement

4.2.4 Influence de l'inflation sur les résultats

Les Pouvoirs publics ont eu le souci (§ 3.3.2) d'inciter les entreprises à procéder à une réévaluation de leurs immobilisations brutes et nettes pour faire apparaître des fonds propres supérieurs à ceux qui ressortaient de la comptabilité en coûts historiques.

Une démarche de réévaluation des bilans complète aurait dû également conduire à substituer aux amortissements fiscaux sur les valeurs historiques des amortissements économiques sur les valeurs réévaluées. Cependant, si les Pouvoirs publics ont été soucieux de voir apparaître, par différence de réévaluation, des fonds propres supérieurs, ils n'ont pas poussé le raisonnement jusqu'à accepter des amortissements fiscaux qui, réévalués, auraient conduit à réduire l'assiette de l'impôt sur les sociétés.

Il y a à cela deux arguments principaux (en dehors de la nécessité de financer les dépenses de l'État). Le premier argument correspond au fait que les entreprises ayant des dettes en francs courants, et qui comptabilisent les frais financiers sur ces dettes au débit du compte d'exploitation, voient celles-ci s'amenuiser en francs constants avec la dérive monétaire, de sorte que, globalement, l'insuffisance d'amortissement économique pourrait être compensée par un amenuisement des dettes monétaires.

Le second argument tient au fait que globalement, une entreprise qui investit régulièrement et bénéficie à ce titre de possibilités d'amortissements dégressifs voit ceux-ci se situer au niveau qu'auraient atteint des amortissements économiques calculés sur des valeurs réévaluées. Ainsi, la politique fiscale imposée de l'amortissement dégressif ne serait préjudiciable qu'aux entreprises investissant peu. On peut également noter, par périodes, l'existence

d'amortissements exceptionnels ou d'aides fiscales à l'investissement, compensant également pour les entreprises dynamiques l'absence d'amortissements économiques sur les immobilisations réévaluées.

Les effets de l'inflation sur les comptes des entreprises se situent également au niveau du nécessaire financement des besoins en fonds de roulement. Ainsi, un besoin en fonds de roulement, après mobilisations, de 15 % du chiffre d'affaires financé sur fonds propres nécessite, pour suivre une inflation de 10 %, de consacrer à son financement 1,5 % du chiffre d'affaires, à prélever sur le bénéfice net. C'est là, pour une entreprise à besoin en fonds de roulement modeste, un chiffre tout à fait considérable ; peu d'entreprises disposent d'une rentabilité suffisante au nécessaire financement de l'accroissement de leurs besoins en fonds de roulement en période de dérive monétaire.

La possibilité de constituer en franchise d'impôt une provision pour hausse des prix, réintégré dans les cinq années suivantes au bénéfice imposable, ne constitue pas une solution satisfaisante au problème posé.

Si donc le mécanisme des amortissements dégressifs peut être raisonnablement jugé suffisant pour que les dotations aux amortissements couvrent la dépréciation des immobilisations d'une entreprise dynamique, le problème du financement des besoins en fonds de roulement en période d'inflation reste posé.

L'inflation n'est pas non plus sans effet sur les résultats des entreprises, car les taux d'intérêt élevés pèsent sur les marges et rendent plus aléatoire la rentabilité d'investissements à long terme, qui sont alors reportés.

4.3 Analyse et ratios du compte de résultats

4.3.1 Mesure de l'activité et de la rentabilité

■ On sait que l'**activité** d'une entreprise se mesure à plusieurs niveaux :

- le **chiffre d'affaires hors taxes**, qui reflète ce que l'entreprise a vendu à sa clientèle et qui est à considérer en francs constants ;
- la **production de l'exercice**, où, grâce notamment à la correction sur la variation des stocks, on s'intéresse plus à la valeur de ce que l'entreprise a produit qu'à celle de ses ventes ;
- la **valeur ajoutée**, qui, après l'élimination des consommations intermédiaires, permet de connaître la contribution de l'entreprise au processus de valorisation économique des matières et des fournitures utilisées.

■ La **rentabilité de l'entreprise** peut, elle aussi, être appréhendée à plusieurs niveaux :

- le niveau ultime est le résultat net après impôt, corrigé par rapport au chiffre comptable en ajoutant les dotations aux provisions ayant un caractère de réserves et en retranchant le solde des plus-values et moins-values de cessions ainsi que les reprises ou les utilisations de provisions ;
- enfin, pour éviter le jeu des différences de réglementation en matière de calcul des amortissements ou de l'impôt sur les sociétés, et pour permettre ainsi des comparaisons valables dans le temps et l'espace, il est utile de considérer l'excédent brut d'exploitation (avant charges et produits financiers) ; en le calculant avant frais financiers, on élimine l'incidence due aux modes de financement de l'entreprise et l'on obtient une mesure uniquement liée à la rentabilité économique de l'outil industriel.

■ Après avoir ainsi mesuré la rentabilité en valeur absolue à ses divers niveaux, il n'est pas anormal de comparer cette **rentabilité en valeur relative par rapport à l'activité**.

Il est classique, pour ce faire, d'exprimer le résultat net après impôt, ainsi que le résultat brut d'exploitation (avant amortissement, provisions et impôts et avant frais financiers) en pourcentage du chiffre d'affaires hors taxes ou de la valeur de production. Il importe de ne pas se limiter à comparer la rentabilité à la seule activité de l'entreprise, mais de mesurer également la **rentabilité par rapport aux capitaux engagés**. Cette rentabilité (après impôt) se mesure le plus souvent par le rapport (exprimé en pourcentage) :

$$\frac{\text{Bénéfice net (après impôt)}}{\text{Fonds propres}}$$

La **rentabilité financière** ainsi définie est, en principe, cependant supérieure à la rentabilité économique de l'ensemble des capitaux engagés.

On mesurera donc la **rentabilité économique** en se plaçant avant impôt, grâce par exemple au rapport suivant (exprimé en pourcentage) :

$$\frac{\text{Bénéfice avant impôt + frais financiers sur long et moyen termes}}{\text{Capitaux permanents}}$$

Dans le cas où l'entreprise étudiée aurait recours au crédit-bail, la rentabilité économique sera mesurée en ajoutant les engagements de crédit-bail en principal au dénominateur et la part du loyer de crédit-bail correspondant au loyer de l'argent au numérateur.

4.3.2 Effet de levier

Nous avons vu que le passif du bilan est composé de fonds propres et de dettes. Du point de vue de l'actionnaire ou de l'associé d'une entreprise, la rentabilité financière des fonds qu'il a apportés dépend directement du volume de l'endettement par rapport aux capitaux propres, c'est-à-dire de la structure du capital. Le choix de cette structure (fonds propres/fonds empruntés) constitue une décision financière essentielle pour l'entreprise. L'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires est lié aux conditions de financement, c'est-à-dire à l'évolution de la structure du capital.

L'**effet de levier** (de l'anglais *leverage*) est une conséquence du financement par emprunt sur la rentabilité financière de l'entreprise. En effet, à nombre d'actions constant, le financement de nouveaux investissements, sources de bénéfices, par des fonds empruntés entraîne logiquement l'augmentation du bénéfice des actionnaires.

L'effet de levier s'oppose à l'effet de dilution d'une augmentation de capital. En effet, l'augmentation du nombre d'actions tend à faire décroître le bénéfice par action, à rentabilité économique constante. L'effet de levier ne joue que si la rentabilité économique d'une affaire est supérieure au coût de ses ressources empruntées, c'est-à-dire si le retour sur investissement est positif. Bien entendu, l'effet multiplicateur du levier sur la rentabilité financière (soit l'augmentation de la richesse des actionnaires) a un effet contraire si la rentabilité économique est inférieure au coût des ressources empruntées.

$$\text{Rentabilité économique} > \text{coût des ressources empruntées} \\ \Rightarrow \text{effet de levier positif}$$

On peut facilement démontrer l'identité suivante pour calculer la rentabilité avant impôt des capitaux propres, R :

soit P le montant des capitaux propres,

E le montant des ressources empruntées,

i le coût des ressources empruntées (taux d'intérêt),

r le taux de rentabilité économique de l'entreprise,

alors on obtient la rentabilité financière R :

$$R = r + \frac{E}{P}(r - i)$$

On constate que la **rentabilité financière** R est une fonction de la **rentabilité économique** r d'une part et, d'autre part, des fonds empruntés rapportés aux capitaux propres (E/P). L'endettement de l'entreprise a donc un effet multiplicateur, positif ou négatif, sur la rentabilité des capitaux propres.

Toutefois, si l'endettement accroît la rentabilité des fonds propres, le gestionnaire d'une entreprise ne doit pas perdre de vue le fait que l'augmentation des dettes tend à faire diminuer la solvabilité de l'entreprise et à renchérir le coût de ses ressources empruntées.

L'objectif de tout responsable financier est d'optimiser la structure de son bilan afin de respecter ces deux contraintes : rentabilité financière et niveau de solvabilité.

Exemple : les économistes Modigliani et Miller ont développé une théorie de la structure financière des entreprises. Dans un monde sans impôt et sur des marchés financiers totalement efficaces, la valeur d'une entreprise est indépendante de son niveau d'endettement (*théorème d'équivalence de Modigliani-Miller*, 1968). En revanche, lorsque l'on tient compte de l'incidence de l'impôt des sociétés, la valeur d'une entreprise est une fonction croissante de son niveau d'endettement. En effet, l'intérêt de l'emprunt est une charge fiscalement déductible, tandis que les dividendes distribués sont prélevés sur le bénéfice après impôt.

4.3.3 Ratios relatifs au compte de résultats

Alors que les ratios calculés à partir du bilan permettent d'analyser la structure d'une entreprise, les ratios relatifs au compte de résultats servent à apprécier son activité.

■ Ratios du cycle d'exploitation

● Afin d'analyser la politique de stockage d'une entreprise, on peut calculer le ratio :

$$r_{10} = \frac{\text{Stock moyen}}{\text{Coût de production des ventes}}$$

Si ce ratio, qui s'applique aux produits finis, est anormalement élevé, il traduit un surstockage, ce qui revient à gonfler les besoins en fonds de roulement et donc à immobiliser inutilement des

fonds. Pour que la comparaison entre numérateur et dénominateur ait un sens, on valoriserait le coût de la production stockée comme les stocks eux-mêmes.

● De même, un ratio crédit-clients trop élevé, conduit à l'augmentation des besoins en fonds de roulement de l'entreprise. Un ratio trop élevé peut être le signe d'une faiblesse de l'entreprise dans ses négociations avec ses clients (manque de compétitivité) ou d'une insolvabilité de la clientèle elle-même.

$$r_{11} = \frac{\text{Clients + effets à recevoir + effets escomptés non échus}}{\text{Ventes TTC}}$$

■ Autres ratios

Afin d'effectuer des comparaisons inter-entreprises ou dans le temps, on peut calculer un grand nombre de ratios relatifs à l'activité et à la formation du résultat d'une entreprise. À titre d'exemples, nous en présentons ici quelques-uns.

$$r_{12} = \frac{\text{Frais financiers}}{\text{Résultat}}$$

Ce ratio permet de voir quelle part de son résultat une entreprise consacre au service de ses dettes. Un ratio trop élevé est le signe d'une société très endettée et, au-delà d'un certain seuil, engagée dans un processus cumulatif d'endettement. On peut également rapprocher ce ratio du rapport dettes (hors passif circulant)/CAF. Exprimé en nombre d'années, ce dernier ratio permet d'évaluer le temps nécessaire à l'entreprise pour annuler ses dettes.

Les deux ratios ci-dessous donnent, par exemple, des indications quant à la productivité d'une entreprise.

$$r_{13} = \frac{\text{Frais de personnel}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

$$r_{14} = \frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Effectifs}}$$

Le responsable financier doit surveiller un certain nombre de ratios relatifs à la structure (bilan) et aux résultats (compte de résultats) de son entreprise. En effet, bien qu'ils ne constituent pas des objectifs de gestion proprement dits, les ratios sont, pour les agents extérieurs à l'entreprise (fournisseurs, banquiers, actionnaires, etc.), autant de reflets de sa solvabilité et de sa santé.