

M831 – Mesurer et analyser les performances financières
2^{ème} année, semestre 1

Versions du document

- 1^{er} version : octobre 2007.
- Dernière mise à jour : jeudi 20 novembre 2008.

* *
*

Sommaire du document

1 -	Introduction	4
1.1 -	Présentation du cours	4
1.2 -	Le fait financier	5
1.3 -	Les contraintes de l'entreprise et financières	6
1.4 -	Pourquoi mener une analyse financière ?.....	9
1.5 -	Le processus de l'analyse jusqu'aux recommandations.....	10
2 -	Le bilan.....	12
2.1 -	Définition du bilan	12
2.2 -	La solvabilité et la liquidité.....	13
2.3 -	Le bilan fonctionnel et le bilan financier	15
2.3.1	Quels sont les principes du retraitement du bilan ?.....	16
2.3.2	Le bilan fonctionnel	18
2.3.3	Présentation du bilan financier.....	20
2.3.4	L'analyse des grandes masses	21
2.4 -	Le Besoin de Fond de Roulement	26
2.4.1	Définition et calcul par le bilan	26
2.4.2	Appréhender le Besoin de Financement de l'Exploitation (BFE).....	28
2.4.3	Financement du BFE.....	31
2.4.4	Les ratios d'analyse du BFE.....	34
2.5 -	Le retraitement de l'actif et du passif.....	36
2.5.1	Le retraitement de l'actif.....	36
2.5.2	Le retraitement du passif	45
2.5.3	Les autres retraitements du bilan.....	48
3 -	Analyse du Compte de résultat.....	49
3.1 -	Introduction aux soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	50
3.2 -	Tableau des SIG	51
3.3 -	Analyse des SIG	52
3.3.1	La marge commerciale	52
3.3.2	La production de l'exercice.....	52
3.3.3	La valeur ajoutée (VA).....	53
3.3.4	EBE	53
3.3.5	Résultat d'exploitation	54
3.3.6	Le résultat de l'exercice	54
3.3.7	Les retraitements des Soldes Intermédiaires de Gestion.....	56
3.4 -	L'analyse de l'activité et des charges.....	58
3.4.1	La variation du Chiffre d'Affaires	58
3.4.2	L'Analyse de l'activité par les taux de marge.....	59
3.4.3	L'analyse de la productivité	61
3.4.4	Autres ratios d'analyse des résultats	63
3.5 -	Le seuil de rentabilité et le point mort.....	65
3.5.1	Définition du seuil de rentabilité et du point mort	65
3.5.2	Utilités et limites du seuil de rentabilité / point mort.....	66
3.5.3	Calcul du seuil de rentabilité / point mort.....	67
4 -	L'analyse des flux par rapport aux stocks.....	72

4.1 -	Le suivi de l'endettement	73
4.2 -	La mesure de la rentabilité	76
4.2.1	Introduction à l'analyse de la rentabilité	76
4.2.2	Les ratios de suivi de la rentabilité	77
4.2.3	L'effet de levier	80
5 -	La Capacité d'Autofinancement et les Tableaux de Trésorerie	84
5.1 -	La Capacité d'Autofinancement (CAF)	84
5.2 -	Les tableaux de financement	89
5.2.1	Le Tableau de Financement format PCG	90
5.2.2	Autres formes du Tableau de Financement	92
5.2.2.1	Tableau de la variation du BFR	92
5.2.2.2	Le Tableau Pluriel Annuel des Flux Financiers (TPFF)	93
5.2.2.3	Les tableaux descriptifs	97
5.3 -	Conclusion sur les tableaux de financement	99
6 -	Crédit Scoring et Méthode Banque de France	102
6.1 -	Analyse des risque par la méthode du Crédit Scoring	102
6.2 -	Méthodologie d'analyse de la Banque de France	104
6.3 -	Pourquoi les entreprises déposent-elles leur bilan ?	105
7 -	Conclusion	106
8 -	Annexes	106
8.1 -	Quel métier ?	107
8.2 -	Bilan fonctionnel détaillé	108
8.3 -	Structure de bilan	111
8.4 -	Bilan financier détaillé	112
8.5 -	Tableau de calcul des SIG (détaillé)	113
8.6 -	Livres recommandés	114

* *
*

1 - Introduction

1.1 - Présentation du cours

Ce cours présente :

1. Dans ce premier chapitre : la description du **fait financier**, ses enjeux et pourquoi recourir à l'analyse financière
2. Le retraitement et **l'analyse du bilan** (dit « ratio de stock » avec le Fonds de Roulement) sont traités dans le chapitre 2
3. Le retraitement et **l'analyse du Compte de résultat** avec les Soldes Intermédiaires de Gestion dans le chapitre 3
4. L'**effet de levier**, le **seuil de rentabilité** et l'analyse des ratios de **Revenu sur un stock** dans le chapitre 4
5. Dans le 5^{ème} chapitre : la **Capacité d'Autofinancement** et le **tableau de financement**
6. Et enfin, dans le 6^{ème} chapitre, une introduction à la méthode d'analyse utilisée par le **scoring** et la Banque de France.

* *

1.2 - Le fait financier

De l'origine à son universalité et autonomie

A l'origine du fait financier,

- il y a la monnaie qui remplace le troc
- et par conséquence, elle quantifie les échanges, elle les valorise et, de fait, valorise les Biens & Services
- elle introduit une flexibilité des échanges et une fluidité

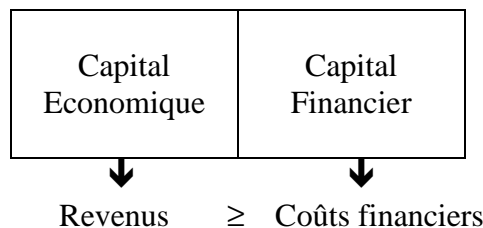
→ La monnaie est **universelle**, elle se trouve dans toutes les transactions

→ Par la suite, le fait financier est devenu **autonome** :

- L'accumulation **d'actifs financiers**, puis, le développement des marchés financiers accompagnent le développement des **actifs industriels**. Cependant, ces marchés fonctionnent largement de manière autonome, notamment par le biais de la spéculation (en quelque sorte, un « mal » nécessaire pour apporter de la liquidité à ces marchés et permettre aux entreprises de toujours trouver une contrepartie)
- Quand le fait financier dérape... ce que nous avons vécu en septembre / octobre 2008 et ce que Georges Soros appelle « l'intégrisme du marché », cette idéologie du laisser faire et de l'autorégulation des marchés

Au niveau de l'entreprise

Le fait financier permet **l'accumulation de capital** : un bilan est d'abord une accumulation de **capital financier** (fonds propres –actions, autofinancement- & dettes) afin de développer le **capital économique** (immobilisations, BFE).



Le fait financier est aussi l'instrument de **mesure du risque**, d'**allocation des ressources financières** et de **répartition du surplus monétaire**.

* *

1.3 - Les contraintes de l'entreprise et financières

Une entreprise subit des **contraintes fortes** :

- **Commerciales** : compétitivité du **produit** (biens & services) dans un marché (*capacité de vendre*)
- **Techniques** : assurer une recherche et un développement (**R&D**) (*capacité d'innover*)
- **Sociales** : gérer son personnel, maintenir sa motivation et son niveau de formation (*capacité à garder les talents¹*)

→ La **fonction financière** est au service de ces contraintes pour évaluer le risque et la performance de l'entreprise.



L'entreprise accumule des **ressources financières** ou capital (comme vu dans le chapitre d'avant) et cette accumulation nécessite de répondre à certaines **contraintes financières** :

- ① **de rentabilité**
- ② **d'équilibre financier**
- ③ **de flexibilité financière**

*

① **La rentabilité** : assurer un **niveau de rémunération** qu'exigent les acteurs qui participent à l'accumulation de ces ressources financières ;

Ainsi :

- Les actionnaires → le dividende
- Le prêteur → les frais financiers
- Les salariés → par leur travail, ils génèrent des revenus
 - Intéressement et participation
 - Salaire variable en fonction d'objectifs (exemple : les commerciaux)

→ PME familiales : lorsqu'il y a confusion des actionnaires et des dirigeants, il y a des formes de **distribution du résultat occulte** : sur-salaires ou salaires fictifs, avantages liés à cette confusion (avantages en nature)...

¹ Beaucoup de ces théories ont été écrites dans le contexte d'un marché du travail flexible (possibilité de partir et arriver rapidement d'un / dans un travail) et tendu (demande de talents > offre de talents)

Par principe, investir dans une entreprise est plus risqué que de placer en monétaire (...) ou sur un Livret A.

- C'est pour cela qu'il est demandé une **rémunération supplémentaire** à un investissement dans une entreprise par rapport à celle du marché monétaire. Cette rémunération supplémentaire est nommée **prime de risque**.
- La rémunération minimum d'une entreprise à ses actionnaires est :

Taux OAT + 4% de prime



- ② L'**équilibre financier** est de quelle manière l'entreprise assure **l'harmonisation dans le temps entre ses flux** d'encaissement et ses flux de décaissement.

Deux règles :

- **Emplois** stables / **ressources** de stabilité au moins égale
- **Rythme de retour à l'exigibilité** des ressources (passif) adossé au rythme de retour de la **liquidité** de l'actif

Revenu actif \geq Dotations aux Amortissements + Rémunération du passif



- ③ La **flexibilité financière** : **capacité d'adaptation** d'une entreprise à l'évolution de son environnement ; soit en finance :

- Répondre à une opportunité ou faire face à un problème financier
- Respecter les équilibres financiers demande de se préserver une flexibilité financière
- (...) implique d'avoir une véritable **stratégie financière**, de maintenir un niveau suffisant de Fonds Propres et de se garder une capacité d'emprunt ; ainsi, plus précisément, **Comment garder un bilan flexible ?**
 - Donner de la **flexibilité à l'actif**, c'est-à-dire des possibilités de réalisation de cet actif, passant par trois conditions :
 - La **divisibilité** de l'actif : capacité à isoler un élément qui a une valeur propre (exemple : une participation non stratégique dans une autre entreprise)
 - La **disponibilité** : capacité de céder un élément de l'actif. L'actif le plus disponible est la trésorerie, un peu moins les Actifs hors exploitation. Un actif d'exploitation n'est souvent pas disponible

- La **mobilité** : ces actifs sont-ils vendables et à quel prix ; existe-t-il un marché ?
→ Il est plus facile de vendre une participation non stratégique d'une société cotée que de vendre une participation dans une société non cotée.
- Ne pas être à l'endettement maximum pour le passif et ainsi est-il possible d'emprunter
- Augmenter l'apport au passif (augmentation de capital par exemple)



Nous verrons plus loin les notions :

- De **solvabilité** et **liquidité** qui permettent d'analyser comment l'entreprise répond à ces contraintes d'**équilibre financier**
- Des Soldes Intermédiaires de Gestion et Seuil de Rentabilité pour la **rentabilité**
- Et la **Capacité d'Autofinancement** et le **Tableau de Trésorerie** pour l'analyse de l'**équilibre financier**.

La **flexibilité financière** se détermine après l'analyse d'indicateurs tel que l'endettement, la rentabilité, la liquidité, ...

* *

1.4 - Pourquoi mener une analyse financière ?

Une analyse financière permet :

- De savoir si l'entreprise a **satisfait les contraintes financières** de Rentabilité, d'Equilibre Financier et de Flexibilité financière
- De connaître le **niveau de risque** vis-à-vis de ces contraintes
- Et de **prendre des décisions** : d'arbitrer sur la structure du bilan, sur le type de ressources financières, le niveau d'endettement...
- Evaluer les potentiels de développement

Cela permet aussi de mener une **évaluation d'entreprise** dans le but d'un achat ou d'une vente...

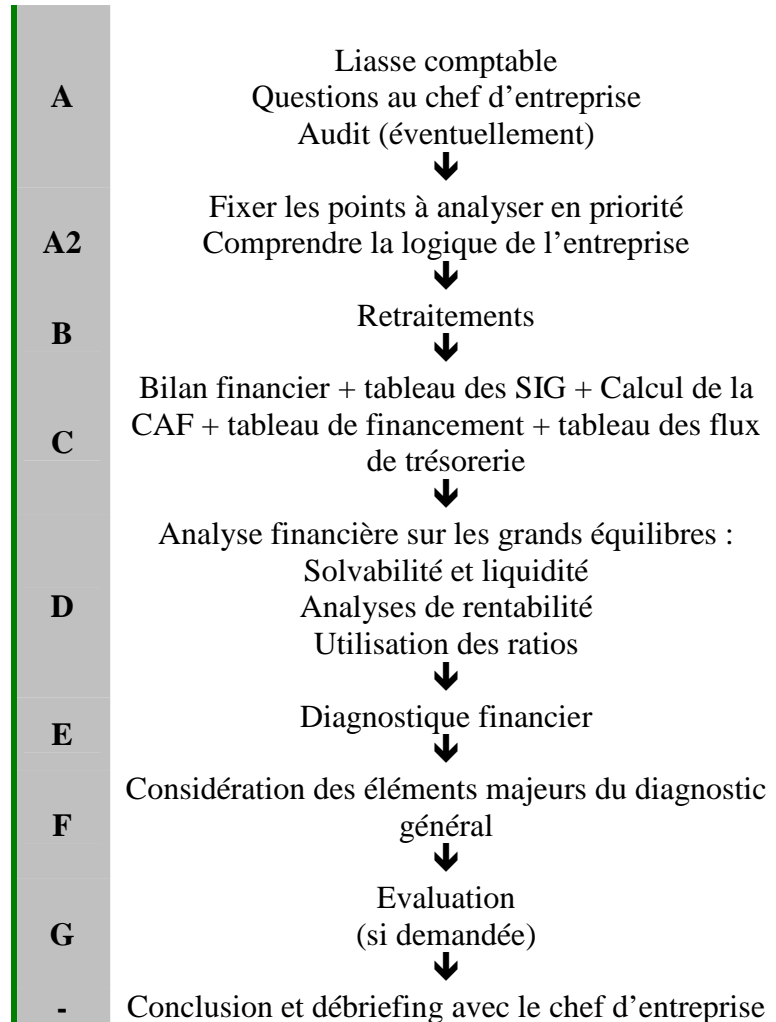
L'analyse financière utilise les outils de l'**analyse par les ratios** :

- Les rapports **Stocks / Stocks** : analyse de la structure financière et de l'équilibre financier au Bilan
 - Les rapports **Flux / Flux** : analyse des marges et de la structure des coûts au Compte de Résultat
 - Les rapports **Flux / Stocks** : productivité et rentabilité à partir d'éléments du bilan et du compte de résultat
- ✗ Un ratio seul ne signifie pas grand-chose, il faut le comprendre puis procéder à une analyse en comparant d'une année sur l'autre ou avec les concurrents ou des indicateurs sectoriels.

* *

1.5 - Le processus de l'analyse jusqu'aux recommandations

Organisation du travail d'analyse financière :



*

Il est conseillé de mener l'analyse sur plusieurs exercices (souvent 3) afin :

- Avoir une vision globale de l'évolution de la performance et de la situation financière
- Atténuer l'impact des manipulations de l'information comptable

Les ratios, rien ne sert de tous les faire :

- Se limiter à une dizaine de ratios (5 sur le bilan, 5 sur le compte de résultat) car il existe une corrélation entre les ratios (exemple Dette/CP et Dette LT/CP)
- Un ratio s'analyse par une comparaison multi-exercices et sectorielle. Se méfier des comparaisons sectorielles, notamment avec les entreprises innovantes
- Etre pragmatique.

Avant toute analyse, s'assurer de la compréhension de la logique de l'entreprise :

- Type et processus de fabrication (étapes du processus de la commande à la livraison ; grande série - + de 100 000 pièces, etc.)
- Nature de la clientèle : grand public, industrie, état, ...
- Taille du marché : régional, national, international
- Mode de vente : directe, revendeurs, ...
- Gamme de produits : monoproduit, quelques produits, beaucoup de produits, des services en plus... et d'obtenir les ventes et charges par produit
- Gestion des approvisionnements
- Outil de production : ancien, récent, technologiquement en avance, ...
- Historique de la société, profil des dirigeants

* *
 *

2 - Le bilan

2.1 - Définition du bilan

Quelques rappels...

Définition du bilan : Le bilan est la **représentation patrimoniale de la situation de l'entreprise**.

⇒ C'est une photographie à un instant donné présentant tout ce que l'entreprise **possède** (l'actif du bilan) et tout ce **qu'elle doit** (le passif du bilan).

Un bilan est équilibré : **total de l'actif = total du passif :**

- L'équilibre se fait par **le bénéfice** (affectation du bénéfice)
- Le bénéfice est une marge : **Produits – Charges**

Donc le bilan **c'est « j'ai » et « je dois »**

Actif	Passif
<p>J'ai :</p> <ul style="list-style-type: none"> - des brevets - des machines, des usines ... (immobilisations) - des titres de propriété (actions,...) - des créances des clients - des avances sur salaires - une trésorerie positive 	<p>Je dois :</p> <ul style="list-style-type: none"> - des encours financiers à la banque - des factures aux fournisseurs - des charges sociales - des dettes long terme - le capital aux actionnaires
Bénéfice -	Bénéfice +

⇒ Comme vu ci-dessus, le bilan est équilibré par le bénéfice (en fait, c'est uniquement un compte de passif, positif ou négatif...)

⇒ L'**actif net** se définit comme la différence entre ce que l'entreprise possède et ce qu'elle doit (cf. [chapitre 2.3 -](#))

A quoi sert un bilan ?

- Avoir **une photographie** à un instant donné (le 31 décembre 2006 ou le 30 juin 2005 ou ...) de l'ensemble des avoirs (l'Actif) et des engagements (le Passif)
 - ⇒ Pour qui : actionnaires, banquiers, ...
- **Evaluer le risque** de prêter à l'entreprise
 - ⇒ Pour qui : Créanciers, banquiers,...
- **Evaluer l'entreprise** (combien vaut-elle ?)
 - ⇒ Pour qui : acheteur de l'entreprise, un financier pour introduire en bourse, ...

* *

2.2 - La solvabilité et la liquidité

L'analyse du bilan permet de déterminer comment une entreprise fait face à la contrainte d'équilibre financier et à celle de flexibilité financière qui peuvent s'analyser par les notions de **solvabilité** et de **liquidité**.

*

Définition de la solvabilité : la **solvabilité** est l'aptitude (ou la capacité) de l'entreprise à **faire face à ses engagements** sur le long terme.

En cas de liquidation :

- si nous décidons d'arrêter l'exploitation et de vendre tout ce que l'entreprise possède pour payer tout ce qu'elle doit
- ou en cas d'arrêt pour cessation de paiement

⇒ Si l'**Actif Net Réel² (ANR)** est **négatif**, **l'entreprise doit plus qu'elle ne possède**.

Lorsque l'activité d'une entreprise est stoppée et que ses actifs sont vendus pour couvrir son passif, il est dit que **l'entreprise est liquidée...**



Définition de la liquidité : c'est aussi la capacité de l'entreprise à **faire face à ses engagements mais** sur le court terme. **La liquidité** est une règle à la croisée du temps et de l'équilibre ...

Limiter les risques liés à ces contraintes impliquent de respecter le principe suivant :

⇒ S'assurer dans le temps que **tout emploi** doit être financé par **une ressource d'une durée au moins équivalente**

Ainsi,

✗ **Un emploi à long terme** (exemple : l'investissement dans une machine) **ne doit pas être financé par une ressource à court terme** (exemple : découvert en banque)

- Conséquence, un **investissement** doit être financé :
 - Soit par le **Fonds de Roulement**, c'est-à-dire de la Capacité d'Autofinancement accumulé ou une augmentation de capital
 - Soit par un emprunt sur une **durée équivalente à celle de l'amortissement** des investissements financés (j'achète un camion dont la durée de vie est de 5 ans ⇒ j'emprunte à cinq ans)

² Nous verrons plus loin comment se calcule l'ANR

Les **notions de liquidité de l'actif et d'exigibilité du passif...**

- La **liquidité de l'actif** est le classement de chaque actif **du plus liquide au moins liquide** selon qu'il est possible d'obtenir des liquidités (du cash !) en échange de celui-ci :
 - De manière plus ou moins rapide (l'échéance retenue est soit – 1 an / soit + 1 an)
 - Et dans des conditions normales d'exploitation (= fonctionnement normal de l'entreprise)
- L'**exigibilité du passif** est le classement de chaque passif **du plus rapidement exigible au moins rapidement** selon que le créancier (banquier, caisse sociale, fournisseur, actionnaire, ...) a la faculté de demander son règlement (en cash). Là aussi, les postes du passif sont classés selon leur exigibilité :
 - De manière plus ou moins rapide (l'échéance retenue est soit – 1 an / soit + 1 an)
 - Et dans des conditions normales d'exploitation

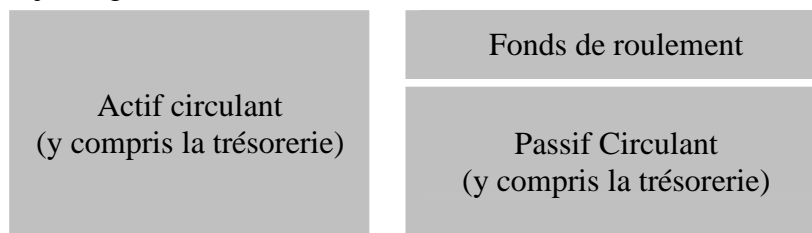
Dans quel cas un bilan est liquide ?

- Lorsque la **rotation des actifs**, c'est-à-dire, leur transformation en liquidités dans le processus normal d'exploitation de l'entreprise est **plus rapide que la rotation des dettes**, c'est-à-dire leur exigibilité
- Cependant :
 - L'exigibilité du **passif** est **connue** avec certitude (échéancier d'une dette, date de règlement des charges sociales, échéancier des factures fournisseurs, ...)
 - Mais la liquidité de **l'actif circulant** est **aléatoire** car liée aux ventes, à la valeur du stock, aux règlements des fournisseurs...

⇒ D'où la nécessité de :

① Maintenir **un actif circulant supérieur au montant des dettes à court terme...** cette notion est dite du **Fonds de Roulement...**et

② De toujours garder une flexibilité financière.



* *

2.3 - Le bilan fonctionnel et le bilan financier

Objectif du retraitement du bilan comptable : présenter un bilan avec des **grandes masses** et obtenir le **bilan retraité** à partir duquel l'analyse financière va être possible.

Afin de mener une analyse financière, le **bilan comptable ne sera pas exploitable tel quel**, il va falloir comprendre le contenu de ses postes, les déconstruire et les reconstruire, ce que nous nommons les retraitements dans les chapitres suivants et aboutir à une **vision économique** du bilan. Ces retraitements nécessitent d'obtenir les informations **de l'annexe** et du chef d'entreprise.

Il existe deux présentations d'un bilan retraité :

- Le **bilan fonctionnel** classe les éléments du bilan par grandes fonctions :
 - L'investissement
 - Le financement
 - L'exploitation

- Le **bilan financier** classe en masse homogène les éléments du bilan de façon plus 'libre' que pour le bilan fonctionnel et en respectant le degré de liquidité (- de 1 an / + de 1 an) de l'actif et l'exigibilité du passif

* *

2.3.1 Quels sont les principes du retraitement du bilan ?

Les principes des retraitements (ils sont détaillés dans le [chapitre 2.5](#) -) de la comptabilité en analyse financière sont :

2. Eliminer les « **actifs fictifs** » ou « **non-valeurs** » (frais d'établissement, charge à répartir, ...) → ils sont **enlevés de la valeur nette du bilan**
3. Eliminer les **biais comptables** :
 - **Rétablir la valeur des actifs** au montant d'origine (brute) ou réelle (si l'information est fournie) : le **principe de prudence** comptable sur les biens acquis et immobilisés fait que les moins-values sont constatées mais pas les plus-values ; en analyse financière, nous tentons d'obtenir la valeur vénale des biens
 - **L'amortissement fixe** qui ne reflète pas la véritable usure des biens et la considération de cet amortissement comme de l'autofinancement
 - **L'optimisation fiscale**, notamment dans l'enregistrement des encours de fabrication, les produits finis, les provisions pour risques et charges...
4. Retraiter les opérations de **Crédit-bail, de leasing, des effets escomptés non échus** et **mise à disposition de personnel** qui sont des opérations maquillant le bilan en le vidant.
5. Rétablir la liquidité du bilan, c'est-à-dire, la **disponibilité de l'actif** et **l'exigibilité du passif** :
 - Les disponibilités exactes (à plus d'un an / à moins d'un an) pour l'actif
 - Les échéances exactes (à plus d'un an / à moins d'un an) pour le passif
 - Identifier les cycles courts (d'exploitation et hors exploitation) et les cycles longs (d'investissement et de financement - emplois stables et ressources stables) ; voir le [tableau page suivante](#)
6. Apprécier le résultat d'exploitation en reclassant les **éléments utilisés pour l'Exploitation** (Besoin de Financement de l'exploitation –BFE- notamment) **de ceux qui ne le sont pas** (Exemple : les Actifs Hors Exploitation - AHE)
 - Sont considérés comme hors exploitation : dette fournisseur immobilisation, dette fiscale relative à l'IS, intérêts courus non échus sur emprunts (mais j'ai tendance à les mettre en trésorerie), autres à voir cas par cas
7. S'assurer de **l'équilibre du bilan** avec le total des actifs « économiques » égale le total des passifs « financiers »

Tableau des liquidés du bilan (cf. [point 4 page précédente](#)) :

<ul style="list-style-type: none"> - Les actifs par date d'échéance : <ul style="list-style-type: none"> - Actifs non liquides et actifs immobilisés pour la valeur brute : après les retraitements, le bilan financier ne classe ici que ceux qui ne sont pas destinés à être vendus dans une gestion normale ou courante de l'entreprise et ayant une échéance obligatoirement supérieure à 1 an. Ils sont considérés comme non liquides ⇒ une usine, le siège social - Actifs liquides ou circulants d'exploitation : ceux qui dans le processus d'exploitation courante de l'entreprise seront transformés en liquidités (en cash !) dans la même année ; donc, à échéance inférieure à un an (sauf exception). ⇒ les stocks, les encours clients - Actifs circulants hors exploitation - La trésorerie active - Les passifs par date de remboursement <ul style="list-style-type: none"> - Capitaux propres ou l'Actif Net Réel (cf. ci-dessous) - Dettes à Moyen et Long terme - Dettes d'exploitation - Dettes hors exploitation - La Trésorerie passive 	<ul style="list-style-type: none"> > 1 an < 1 an < 1 an < 1 an < 1 an < 1 an < 1 an < 1 an < 1 an
---	---

Les particularités sont analysées dans le chapitre sur les retraitements.

* *

2.3.2 Le bilan fonctionnel

Le **bilan fonctionnel** est un bilan condensé donnant une vision à un moment donné des emplois et des ressources de l'entreprise. Il permet d'obtenir les grandes masses (FR, BFE, BFR³ Hors Exploitation, la Trésorerie) utilisées pour procéder à l'**analyse des équilibres financiers**.

Depuis 1983, le Bilan Fonctionnel ne classe plus les actifs en fonction de leur liquidité et les passifs selon leur exigibilité. Le Bilan Fonctionnel classe les actifs et passifs en fonction de leur utilité. La différence entre les éléments du haut du bilan prend le nom de **Fonds de Roulement Net Global (FRNG)** qui devient un concept fonctionnel et non de liquidité.

*

Ainsi, la présentation du Bilan Fonctionnel couramment trouvée **regroupe les postes comptables dans les masses suivantes** :

Bilan fonctionnel au

Actif stable professionnel		%	Capitaux stables		%
Immobilisations incorporelles			Capitaux propres		
Immobilisations corporelles			Amortissements et provisions ⁴		
Immobilisations financières			Dettes financières Long terme ⁵		
<i>Total 1</i>			<i>Total 1</i>		
Actif stable hors exploitation			Dettes circulantes		
<i>Total 2</i>			Dettes		
Actif circulant			<i>Total 2</i>		
Stocks			Trésorerie passive		
Créances			<i>Total 3</i>		
<i>Total 3</i>					
Actif Circu. hors exploitation					
<i>Total 4</i>					
Disponibilités					
<i>Total 5</i>					
<i>Total général</i>		100	<i>Total général</i>		100

Un bilan fonctionnel détaillé avec l'équivalence des postes comptables est en [annexe 8.2](#) -

³ Fonds de Roulement, Besoin en Financement de l'Exploitation et Besoin en Fonds de Roulement

⁴ Provisions pour risques et charges après retraitement, voir le [chapitre suivant](#) sur le retraitement du bilan

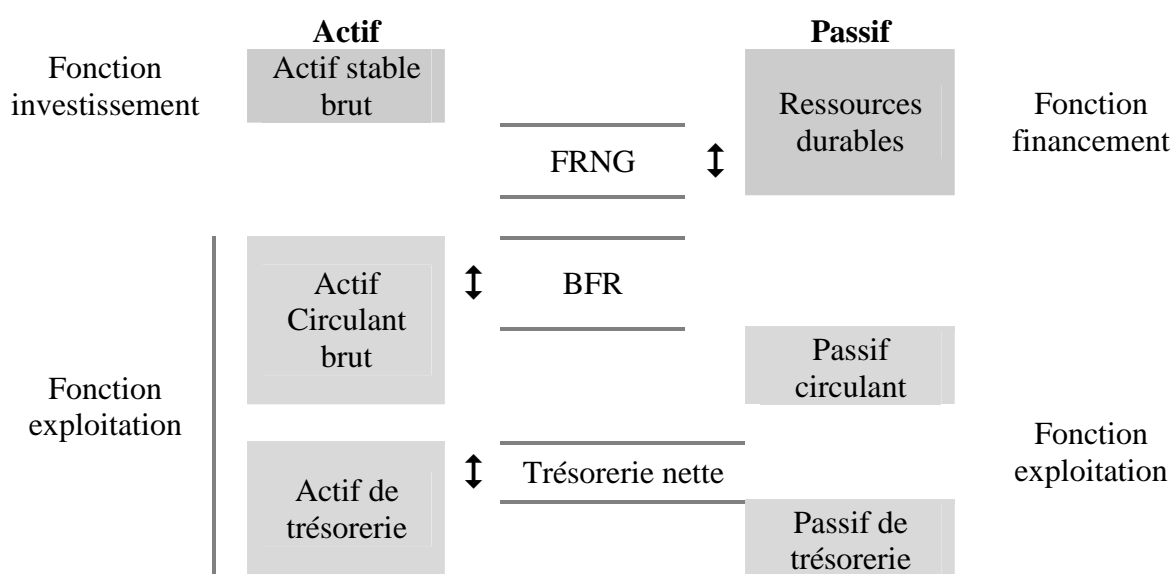
⁵ Emprunts résultant de l'octroi de prêts remboursables à terme ; selon le PCG 82, sont retenus les emprunts à + de 2 ans à l'origine [annexe 2057 = ligne VG + ligne 8A]

Ces grandes masses répondent à **trois grands cycles** :

Les ressources stables	Cycle de financement	2 Cycles longs aussi nommés cycles d'accumulation
Les emplois stables	Cycle d'investissement	
L'actif circulant	Cycle d'exploitation	Cycle court
Les dettes d'exploitation		

Représentation graphique des grandes masses, plusieurs schémas :

- Détaillée avec mise en évidence du FRNG, BFR et solde de Trésorerie :



- Visualiser l'équilibre entre les trois masses, tel que décrit dans le [chapitre 2.3.4](#) :



Ou, selon la situation de l'entreprise :



* *

2.3.3 Présentation du bilan financier

La présentation du bilan financier n'étant pas normée, **vous pouvez l'adapter en fonction de vos besoins**... la présentation suivante est souvent utilisée pour procéder à l'analyse financière, et par principe elle doit regrouper tous les actifs et passifs « économiques » et tous les actifs et passifs « financiers » :

Capital Economique (CE)	Actifs Hors Exploitation (EHE)	Amortissements & Provisions	Autofinancement cumulé (ressources internes)	Capital Financier (CF)
	Immobilisations brutes + Crédit Bail + Location financière	Réserves		
		Capital social	Ressources externes	
	Besoin de financement de l'Exploitation +EENE	Dettes Moyen long terme ou stables + Crédit Bail + Location financière Avances bancaires à Court terme – trésorerie actif +EENE		
	Σ	=	Σ	

Explications :

- **Actifs Hors exploitation** : des entreprises accumulent des Actifs Hors Exploitation plus dans une logique de sécurité que de rentabilité
- **Besoin de Financement de l'Exploitation (BFE)** : stocks + actifs à Court Terme Net – dettes Court terme + Effets Escomptés Non Echus (EENE)
- **Amortissements** : c'est une réserve non affectée ; ce sont des sommes mises de côté pour financer les éléments d'actifs futurs ; d'où leur affectation en analyse financière au passif en capitaux propres comme de l'autofinancement cumulé
- **Réserves** : y compris le résultat de l'année non distribué. Les réserves sont l'accumulation des résultats de l'entreprise gardée en autofinancement.

Voir un exemple détaillé du bilan financier en [annexe 8.4](#) -

* *

2.3.4 L'analyse des grandes masses

L'Analyse du bilan fonctionnel et ou financier va permettre de diagnostiquer comment l'entreprise fait face aux contraintes d'équilibre financier et de flexibilité financière.

C'est à partir du **bilan fonctionnel** qu'il va être possible de procéder à l'analyse des grandes masses FR, BFR et de la Trésorerie complétée de ratios afin de diagnostiquer comment l'entreprise fait face aux contraintes d'équilibre financier et de flexibilité financière

Le **bilan financier** est quant à lui plus utilisé pour analyser la satisfaction des contraintes d'exigibilité et de liquidité, lors du calcul des rentabilités et lors de l'analyse de l'utilisation de l'autofinancement.

*

Définition du Fonds de Roulement (FR) : ressources permanentes dont dispose l'entreprise pour financer l'exploitation

Comment le FR est-il calculé ?

Deux méthodes :

- Par le **bas de bilan** :

$$\text{FR} = \begin{array}{l} \text{Actifs circulants à moins d'un an} \\ - \text{Dettes à court terme à moins d'un an} \end{array}$$

- Par le **haut de bilan** :

$$\text{FR} = \begin{array}{l} \text{Capitaux permanents (capitaux exigibles à plus d'un an)} \\ - \text{Actifs immobilisés (actifs immobilisés plus actifs d'exploitation} \\ \text{à plus d'un an)} \end{array}$$

L'analyse de l'équilibre financier par les grandes masses

L'analyse du bilan et le diagnostique doivent répondre aux questions suivantes :

- Quel limites (supérieurs, inférieurs) de couverture du FR sur le BFR ?
- Quel niveau de Capitaux propres pour garantir l'indépendance financière ?
- Quel niveau de dettes l'entreprise peut-elle supporter ?

Méthode d'analyse du bilan - Descendre les étapes suivantes :

① Déterminer les montants et les rapports entre le FRNG, BFR hors exploitation, BFE et de la trésorerie en utilisant le **tableau d'analyse de l'équilibre financier** en [annexe 8.3](#) -



① **Vérification préalable**

Fonds de roulement = Besoin en fonds de roulement + Trésorerie nette

✗ Toujours s'assurer que ce calcul est vrai, si l'équilibre ne l'est pas entre ces trois grandes masses (FR, BFR⁶, Trésorerie), c'est qu'il y a un problème dans vos retraitements afin d'obtenir le bilan fonctionnel



② **Le niveau de FR**

- **Le FR** agrège les actifs détenus de manière durable aux ressources longues (+ 1 an). Par principe, les capitaux stables doivent financer l'actif stable. Le FR correspond au surplus de financement stable, c'est une marge de sécurité pour l'entreprise :

- **Si FR > 0** alors l'équilibre financier est préservé (financement des actifs stables en totalité par les capitaux stables)
- **Si FR < 0** alors il existe un risque financier important (financement des actifs stables par une partie des dettes circulantes).

⇒ Calculer le ratio de couverture des emplois stables par des ressources stables, permet d'analyser le niveau de FR :

Equilibre financier du haut de bilan =	$\frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables}}$	≥ 1
--	--	----------

En détail :

=	$\frac{\text{Capitaux Propres}^7 + \text{Total amortissements et provisions actif et passif} + \text{emprunt LT}}{\text{Immobilisations brutes}}$	≥ 1
---	---	----------

⇒ Ainsi, en analyse financière **la règle du FR** serait : toute entreprise doit avoir un **Fonds de Roulement positif**,

- C'est-à-dire : avoir ses actifs disponibles à moins d'un an au moins égaux sinon supérieurs aux engagements exigibles à moins d'un an
- Et se poser les questions suivantes :
 - Le FR est-il **suffisant** au regard des besoins courants de l'exploitation et de leurs variations (saisons, ...)
 - Comment **évolue** –il ?

⁶ BFR dans le sens large : BFE + BFR hors exploitation

⁷ Capitaux Propres : considérer les Capitaux Propres retraités, y compris l'élimination des non-valeurs et l'ajout des réévaluations

- Quel besoin **d'investissement** et comment le financer (autofinancement ou ressources externes) ?

Le FR est alors un matelas de sécurité :

- Permettant de palier à des **imprévus** (défaillance de clients importants, perte de marchés...)
- Est aussi une garantie qui **rassure les créanciers**
- Et, est **variable** selon l'activité (saisonnier, forte variation, ...) et la nature des actifs circulants.

Quel niveau de Capitaux propres ?

Il existe un niveau normatif fixé selon le secteur d'appartenance de l'entreprise :

Secteurs	Capitaux propres / total bilan
Service, distribution, transports routiers	20%
Mécanique, habillement	25% à 30%
Cimenterie, aciérie	35% et +

Il faut cependant considérer :

- Nécessité de renforcer les capitaux propres en période de croissance
- Nécessité de capitaux plus élevés dans les secteurs vulnérables



③ **Le FRNG** est une des **ressources stables** de l'entreprise non utilisée pour financer les immobilisations et donc **disponible pour financer l'actif circulant,**

- C'est le FR nécessaire pour couvrir le BFR ou BFE⁸
- Il s'agit ici de calculer le niveau de FR optimum à partir d'une analyse du BFE – voir [chapitre 2.4](#) -



④ **La couverture du FR sur le BFR**

- Le rapport du FR au BFR est un des principaux indicateurs de la manière dont l'entreprise répond à la **contrainte d'équilibre financier**, ainsi :
 - **Si FR > BFR** alors l'entreprise dispose d'une marge de sécurité de financement et dégage des disponibilités (trésorerie nette positive)
 - **Si FR < BFR** alors l'entreprise doit recourir à un endettement financier à court terme (concours bancaires)

⁸ A noter : le terme BFR ou BFE indique clairement que le FR, part stable et disponibles de ressources doit couvrir les besoins du cycle d'exploitation, d'où le nom de BFR ou BFE

- Indicateur de niveau de FR/BFR : il est important de suivre l'évolution du BFE, celle-ci a une **incidence directe sur la trésorerie** de l'entreprise :

$$\text{Niveau de FR : } 0 < \frac{\text{FR}}{\text{BFR}} < 1$$

Une variation importante de ce ratio d'un exercice à l'autre ou un résultat éloigné des normes sectorielles demande une analyse poussée à la fois des :

- Variations du FR
 - Variations des éléments composants le BFR
- Ratio de **couverture des capitaux investis**, permet de compléter celui de l'équilibre financier FR/BFR ; ce ratio des capitaux investis est plus général et permet de mesurer l'incidence directe sur la trésorerie

$$\text{Couverture des capitaux investis} = \frac{\text{Ressources stables}}{\text{Emplois stables+BFE}} \geq 1$$

L'analyse du ratio d'équilibre financier des capitaux investis :

- ➔ S'il est inférieur à 1, cela signifie que la trésorerie est < 0, situation délicate notamment si les conditions d'accès aux crédits courts termes se durcissent
- ➔ Cependant, en France, la couverture du FR sur le BFR n'est en moyenne que de 73%⁹ et le BFR/CA de 20% à 25%
- ➔ Ainsi, il est plus fréquent d'avoir un BFR couvert à la fois par le FR et la trésorerie (voir le [chapitre 2.4.3](#) sur l'analyse du financement du BFR)
- ➔ Certaines entreprises ont un BFR négatif (grande distribution, presse sur abonnement,...), elles dégagent alors une trésorerie structurelle positive et un risque de sous-emploi des ressources stables

Nous verrons au [chapitre 2.4](#) - que le BFR nécessite une « analyse dynamique »

- La couverture de l'actif économique par les capitaux propres

$$\text{Couverture des capitaux propres} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Actif économique}} \geq 40\%$$

Avec l'actif économique : Emplois stables+BFE

L'analyse bilanciale de la Centrale des Bilan indique que :

- ➔ 40% est un niveau acceptable
- ➔ 30% est un plancher avec à ce niveau et en dessous un risque élevé

Par déduction, nous en concluons que le niveau de **dette / actif économique** est à **limiter à 60%**



- ⑤ L'analyse de la flexibilité financière doit être complétée par le calcul des ratios de **suivi de l'endettement**, voir les ratios en [chapitre 4.1](#) -

⁹ Etude Crédit national / Natexis



⑥ Ratio d'indépendance financière :

$$\text{Ratio d'indépendance financière} = \frac{\text{Ressources propres}}{\text{Ressources stables}} \rightarrow 1$$

→ Plus ce ratio s'approche de 1, moins l'entreprise est endettée et plus elle a opté de se financer par les ressources internes (voir le chapitre sur la CAF)



- ⑦ **Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR)** : est le besoin de financement de l'entreprise lié à son cycle d'exploitation ; il est souvent conseillé de le diviser entre BFR d'exploitation et le BFR hors Exploitation :

- Contrairement aux immobilisations, pour le BFR, l'amortissement ne permet pas un retour à la liquidité en fonction de la durée de renouvellement
- Nous verrons dans le chapitre suivant une analyse plus détaillée du BFR et aussi les limites de l'analyse du BFR à une date donnée...
- BFR d'exploitation est nommé le Besoin de Financement d'Exploitation (BFE)
- Il est souvent nécessaire de mener une analyse spécifique sur **BFE**, détaillée dans le [chapitre 2.4.4](#).

L'Actif Net Réel

Les retraitements du bilan comptable et le montage du bilan financier permettent d'obtenir les éléments pour calculer **l'Actif Net Réel**.

$$\text{L'Actif Net Réel} = \text{actif total}^{10} - \text{passif exigible (ensemble des dettes)}$$

L'Actif Net Réel est utilisé pour **l'évaluation d'une entreprise** par la méthode patrimoniale ; cela donne une valeur mathématique de l'entreprise ; mais ce n'est pas l'unique méthode...et ce montant n'est pas le prix de vente qui tient compte d'éléments subjectifs tels que le good ou bad will.

Nous avons vu précédemment qu'une entreprise avec un ANR négatif est dite insolvable.

* *

¹⁰ Actif total après **retraitements**, c'est-à-dire, enlever les actifs fictifs et réévaluer les actifs sous-évalués

2.4 - Le Besoin de Fond de Roulement

2.4.1 Définition et calcul par le bilan

Définition du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) : Décalage entre les dépenses d'exploitation et les recettes d'exploitation

⇒ Ce décalage est dû :

- aux conditions de règlement des fournisseurs et des clients
- aux cycles de production (stocks...)

⇒ **Explication** : durant le cycle de production l'entreprise est amenée à engager des dépenses, qui ne seront récupérées que lors de l'encaissement des ventes ou des prestations.

Exemple :

- **Distribution** (un magasin de vêtements) : il faut d'abord acheter et payer les vêtements avec un stock minimum (et toutes les tailles...) avant de commencer de pouvoir vendre
- **Industrie** : pour produire un objet, il faut commencer à acheter les matières premières, puis lancer la production, rémunérer les salariés, payer les caisses sociales, ... avant de pouvoir commercialiser le produit puis se faire payer
- **Services** : il faut d'abord réaliser la prestation (conseil, expertise, mission d'intérim, ...) et donc travailler un certain nombre de jours et supporter ses frais avant d'envoyer une note d'honoraires puis de se faire payer.

⇒ **Permanence du BFR** : le BFR dure autant que l'activité de l'entreprise continue ; aux conditions et cycles constants. Si l'activité augmente, le BFR augmente en proportion.

- Le BFR est donc une « **masse d'argent** » (X milliers d'euro...) à disposition et à laisser en permanence dans l'entreprise ; cette masse d'argent étant nécessaire au fonctionnement de l'entreprise, c'est un besoin.

✗ Cette masse **n'est pas le besoin d'argent pour financer les Immobilisations** : bail, locaux, machines, équipements, mobiliers, ...

⇒ Dans la mesure où cette somme est nécessaire en permanence pour l'entreprise, il faut la financer par une **ressource permanente, comme pour l'investissement**, voire plus que pour l'investissement (car ce dernier, via le phénomène de l'amortissement, revient à la liquidité... pas le BFR)

⇒ C'est pour cela qu'il faut financer ce besoin par le FR.

Comment calcule-t-on le BFR ?

Deux techniques pour calculer le BFR :

① Calcul à partir du bilan

BFR =	Besoins bruts cycliques d'exploitation
	- Ressources brutes cycliques d'exploitation
	Soit :
BFR =	Stocks + créances clients (actif circulant)
	- Crédit fournisseur (passif circulant)

Il faut distinguer :

- Le BFR d'exploitation aussi nommé Besoin de Financement de l'Exploitation (voir chapitre ci-après)
- Le BFR hors exploitation

✗ Limites du calcul du BFR à partir du bilan :

- Suppose que la situation de l'entreprise à la date du bilan est la même sur l'ensemble de l'année ; ceci **néglige le phénomène de saisonnalité**
- Les informations du bilan sont **peu précises**.

② **Calcul à partir des flux** : soit, la méthode par le bilan est critiquable, encore faut-il proposer une autre méthode... au chapitre suivant.

*

2.4.2 Appréhender le Besoin de Financement de l'Exploitation (BFE)

L'analyse dynamique du BFR

Le calcul du BFR par les flux est un bon moyen d'analyser l'équilibre financier. Ce calcul ne retient généralement que des éléments d'exploitation, d'où la dénomination BFE.

Comment calcule-t-on le BFE par le bilan ?

Comme pour le BFR et avec les mêmes limites... mais le BFE inclut aussi des éléments financiers de moins d'un an liés à l'exploitation :

$$\text{BFE} = \text{Actifs court terme d'exploitation} - \text{Dettes court terme d'exploitation}$$

Comment se calcul le BFE par les flux ?

L'analyse dynamique du BFE est beaucoup plus riche en information que le calcul statique à partir du Bilan. Il va donc être procédé à une analyse des stocks, créances clients et dettes fournisseurs dans des situations de niveaux maximums et minimums.

Pour cela, imaginez que vous **créez une entreprise** et souhaitez calculer le BFE :

	Stocks moyens HT	Stock minimum de matières premières, de produits en cours de fabrication et de produits finis dont ont doit disposer en permanence pour exercer l'activité dans des conditions normales
+	Encours moyens créances clients TTC	Total des sommes qui seront, en permanence, facturées aux clients mais non encore réglées
-	Encours moyens crédits fournisseurs TTC	Total des factures qui seront dues aux fournisseurs, en fonction des délais de paiement que ceux-ci accordent de manière permanente. Y compris le délai de règlement des charges sociales et des dettes fiscales (*)

- ➔ Lorsque le calcul est fait pour une **entreprise en régime de croisière**, faire tous les **calculs HT**, le décalage de TVA (La TVA payée à ses fournisseurs est souvent inférieure à celle collectée à ses clients) étant pris en compte dans les dettes fiscales et donc dans le calcul du BFR
- ➔ Fixer des niveaux maximums, moyens et minimums des stocks, clients et fournisseurs

*

Pour une **activité de service**, le calcul se fera en estimant la charge de travail à faire avant de pouvoir facturer.

Par exemple, pour un consultant :

1 / **Les jours de travail 'avancés'** : Déterminez le nombre de jours de missions que vous serez contraint de réaliser, en moyenne, avant de pouvoir facturer (que ce soit des situations intermédiaires correspondant à une fin de phase ou d'étape ou des missions terminées- Exemple : le temps de prospection commerciale, temps de rédaction d'un rapport d'expert, ...)

2 / Traduisez ce nombre de jours de travail **en montant** de charges courantes que vous avez à supporter en y englobant votre rémunération minimale (coût global moyen d'une de vos journées X par le nombre de journées de travail "avancées" avant de pouvoir facturer)

3 / Déterminez **l'encours moyen** des facturations que vous serez en mesure de faire en fonction du travail accompli mais qui ne seront pas encore exigibles ou encaissables

4 / Si vos contrats de missions prévoient le versement d'un **acompte** à la commande, calculez le montant moyen d'acomptes que vous encaisserez au titre de votre carnet de commandes en cours

5 / **Déterminer votre BFR** : ajoutez les montants déterminés en 2 et 3 (qui sont des besoins de trésorerie) et déduisez le montant déterminé en 4 (qui est une ressource de trésorerie).

*

La vision dynamique du BFE par le calcul par unité

Le calcul du BFE par les flux en unité revient à chiffrer le BFE pour une unité produite (un produit, une prestation), puis par multiplication par le nombre d'unités que nous estimons vendre, d'obtenir une évaluation globale du BFE sur une période donnée.

La période retenue est souvent le mois et ce calcul sera fait mois par mois.

Ainsi :

- Le BFE est chiffré par unité et par poste (fournisseur, stocks, client)
- La croissance du BFE en fonction du volume est faite par multiplication de manière linéaire
 ➔ pour 5 produits, le BFE total = 5 × BFE Unitaire

Prenons l'exemple d'une entreprise qui se crée et fabrique des objets. Son activité se décompose pour chaque objet :

Cycles d'exploitation et durée	Structure de coûts d'exploitation
- cycle d' approvisionnement = 1 période	Coût des achats : 1€
- cycle de fabrication = 1 période	Coût de fabrication : 2€
- cycle de commercialisation = 2 périodes	Prix de vente : 3 €

Pas de crédits fournisseurs et clients. « ➔ » : Stockage produit fini jusqu'à la commercialisation

Périodes		1	2	3	4	5	...
Flux réel	Objet 1	1 ap	2fab	→	Com		
	Objet 2		1 ap	2fab	→	Com	
	Objet 3			1 ap	2fab	→	
	Objet 4				1 ap	2 fab	...
	Objet 5					1 ap	
Flux financier	Approvisionnement	-1	-1	-1	-1	-1	
	Fabrication		-2	-2	-2	-2	...
	Commercialisation				3	3	
Trésorerie	Variation trésorerie	-1	-3	-3	0	0	...
	Trésorerie nette	-1	-4	-7	-7	-7	

- Ici le **besoin de trésorerie constant** est de '7' pour un cycle de 4 périodes et pour la production d'un objet par période
- Si l'entreprise produit 2 objets par période, le BFR augmente en proportion
- Ce besoin de trésorerie est induit par le cycle d'exploitation et c'est pour cela qu'il se nomme le **BFE**, égal ici à 7

Incidence des crédits fournisseurs et clients - reprenons l'exemple précédent et introduisons les paramètres supplémentaires suivants ; c'est-à-dire que nous allons augmenter la durée des cycles :

- Crédit clients : 4 périodes
- Crédit fournisseurs : 3 périodes
- Coûts de production : 1 période

1	2	3	4	5	6	7	8	...
			-1	-1	-1	-1	-1	
		-2	-2	-2	-2	-2	-2	...
						3	3	
-	-	-2	-3	-3	-3	0	0	...
-	-	-2	-5	-8	-11	-11	-11	

- Ici le **besoin de trésorerie** passe à '11' pour une durée de 6 périodes et pour la production d'un objet par période.

*

En conclusion, les caractéristiques du BFE se rapprochent de celles du BFR

- Permanence du BFE autant que dure l'exploitation
- Variable du BFE en fonction :
 - du **volume** (dans l'exemple précédent, si nous passons de 1 objet à 2 objets par période, le BFE passe à 14)
 - de la **durée du cycle** (si l'approvisionnement dure 2 périodes au lieu d'1, le BFE reste à 7 mais s'allonge d'une période soit à 5 périodes)
 - de la **structure des coûts** (dans ce cas simpliste c'est un peu ridicule mais cela reviendrait à inverser le cycle d'approvisionnement et de fabrication).
- Mais, le BFE introduit la **notion de saisonnalité** :
 - Des périodes de stockage (fabrication)
 - Des périodes de déstockage (vente)

*

2.4.3 Financement du BFE

Nous retrouvons la même conclusion que pour le BFR, sa permanence fait qu'il ne peut être financé que par des **Fonds Propres** ; ainsi :

- Si l'activité (ou CA) et le BFE augmentent en parallèle (situation normale) : nécessité de **mettre en réserve une partie du bénéfice**
- Cependant, le BFE n'est **pas toujours constant** (saisonnalité) et il faut **déterminer le BFE maximum, médian et minimum**. De ce point de vue, l'analyse du BFE est plus riche que celle du BFR.

Comment fixer le niveau de Fonds Propres (et donc de FR¹¹) pour couvrir le BFE ?

Comme nous venons de le voir, la vision dynamique du BFE montre que celui-ci varie au cours de l'année entraînant des variations de la trésorerie :

- Le calcul du FR/BFR et de la Trésorerie par le bilan montre une situation à une date donnée par toujours révélatrice de la situation la plus courante de l'entreprise le long de l'année
 - Ainsi, l'analyse dynamique et les schémas suivants appréhendent le BFE lors d'un cycle d'exploitation et nous obtenons (pour faire simple), trois niveaux de BFE :
 - Un niveau maximum
 - Un niveau minimum
 - Un niveau médian
- Ainsi, la fixation du FR à chacun de ces trois niveaux de BFE a des conséquences différentes :
- Au **BFE maximum** : revient à avoir des Fonds Propres bloqués et non utilisés lorsque le BFE est à son niveau médian ou minimum. Ceci a une incidence directe sur la rentabilité des Fonds Propres, en effet, ces disponibilités non utilisées ne rapporteront que quelques intérêts créditeurs à la banque ; intérêts créditeurs certainement inférieurs à la rentabilité de l'entreprise
 - Au **dessous du BFE minimum** : dans ce cas, il est nécessaire en permanence de financer par des concours bancaires le BFE résiduel non couvert par les Fonds Propres. Ce financement court terme pour couvrir un besoin permanent est nommé la « colle » et est à éviter
 - Il faut donc trouver **une médiane**... En tout état de cause, cette médiane est calculée à partir du niveau des concours bancaires maximums négociés avec la banque et sur la base des amplitudes maximales de BFE
- Nous reverrons ces points de vue lors de l'analyse du DAFIC et du point mort.
- Pour une entreprise sous capitalisée, en considérant un taux de couverture normatif de FR/BFR à 70%, il est possible de calculer l'insuffisance de FR et donc le besoin d'apport de

¹¹ En supposant que dans notre démonstration, la valeur des immobilisations brutes reste constante

capitaux longs... et en considérant un taux d'endettement acceptable, l'apport en Capitaux propres

Comment fixer le BFR optimum en fonction du BFE ?

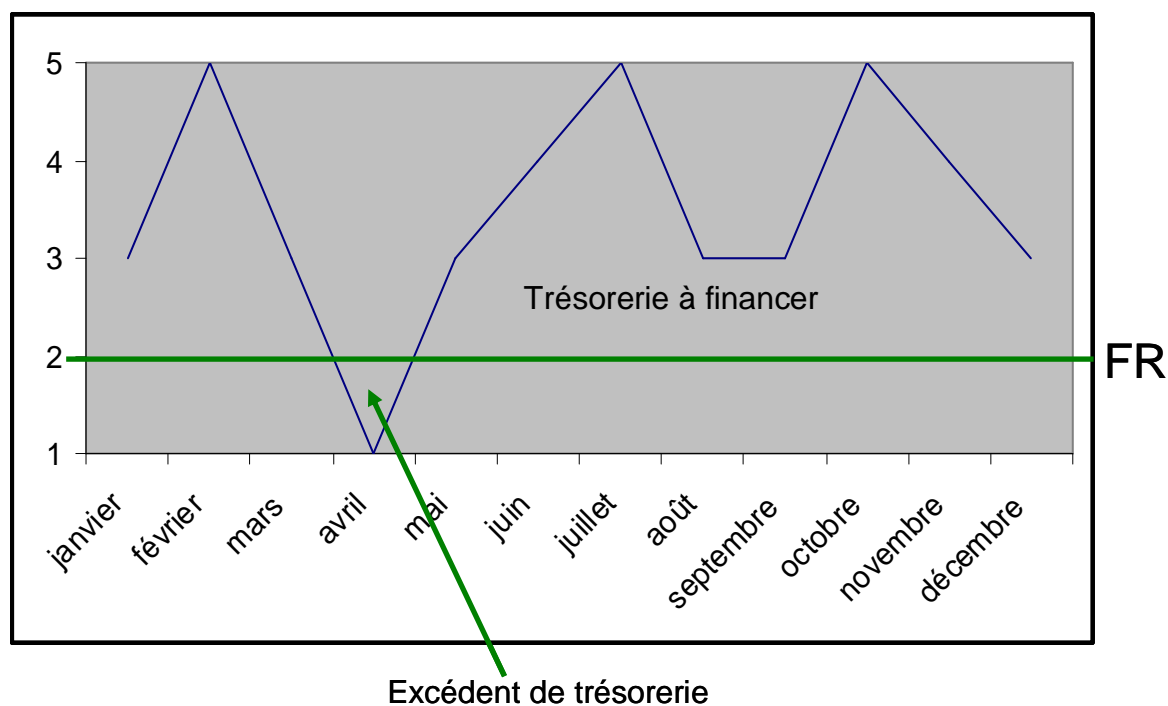
Fonds Roulement nécessaire =	BFR =	BFE Maximum + Trésorerie minimum
------------------------------	-------	---

Avec Trésorerie minimum = liquidité minimum – avances bancaires maximums

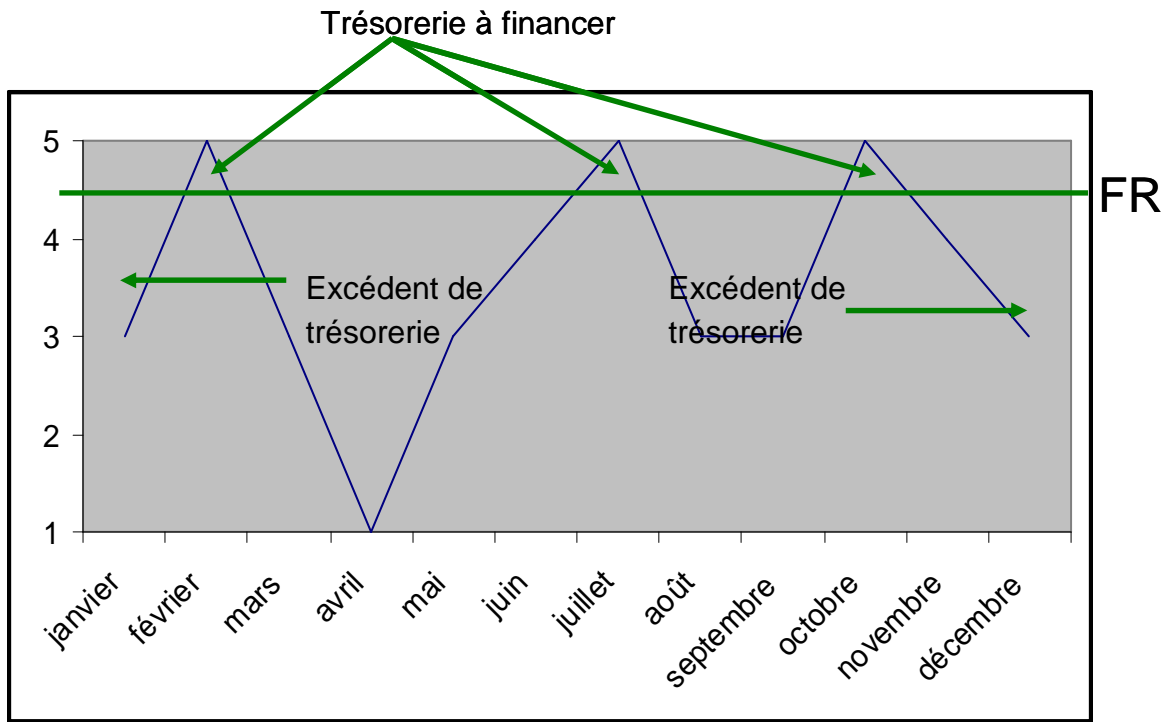
- **Liquidité minimum** : sécurité en cas d'imprévu. Peut être fixé à « 0 »
- Avances bancaires maximums : montant maximum des **crédits confirmés accordés** par les banques

Schémas

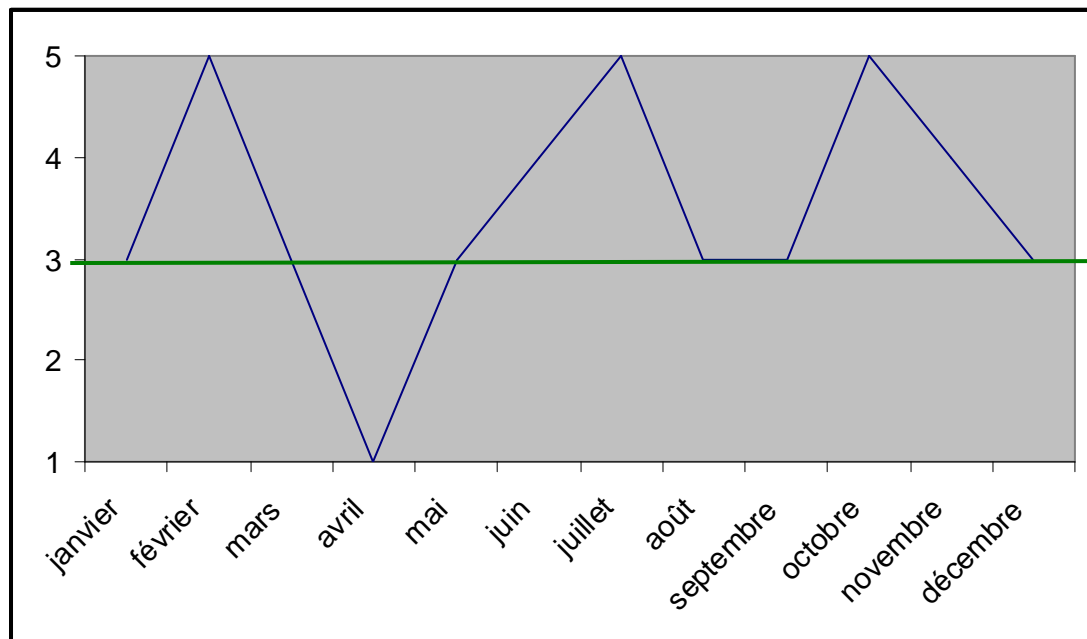
FR situé bas



FR situé haut



FR médian



* *

2.4.4 Les ratios d'analyse du BFE

L'analyse du BFR procède en deux temps :

- S'assurer que sa variation est normale
- Analyser cette variation (obligatoirement si elle n'est pas normale)

① Indicateur de normalité de variation de BFR

Variation du BFR	=	Variation du CA
------------------	---	-----------------

Ou

$\frac{BFR_n}{BFR_{n-1}}$	\leq	$\frac{CA_n}{CA_{n-1}}$
---------------------------	--------	-------------------------

Si = c'est normal

Si < signe de bonne gestion

Si > il y a un problème, analyser le BFR

- Normalement, le BFE varie au même rythme que le CA. Il faut cependant pondérer cette analyse :
 - ➔ Croissance de l'activité : Il est normal que le BFR croisse moins vite que le CA, le phénomène de taille améliorant la position de l'entreprise vis-à-vis de ses fournisseurs (allongement du délai de paiement) et de ses clients (raccourcissement)
 - ➔ Décroissance de l'activité : inversement, dans ce cas, le BFR va avoir tendance à ne pas décroître. Ceci est dû à une augmentation des stocks suivi de celle des encours clients.

Toute variation anormale du BFE nécessite une analyse des cycles d'exploitation.



② L'analyse des cycles d'exploitation

Pour bien comprendre les variations du BFE, les ratios suivants permettent de **décomposer sa variation selon les cycles d'exploitation** :

Production :	$\frac{BFE}{\text{Production}^{(*)}}$	=	%
	$\frac{BFE \times 360}{\text{Production}^{(*)}}$	=	Nombre de jour

(*) Voir le chapitre sur les SIG

Et / ou

Poids du BFE :	$\frac{BFE \times 360}{\text{Volume d'affaires HT}}$
-----------------------	--



③ Cycle de rotation du stock

Rotation du stock :	$\frac{\text{Achats}}{\text{Stock Matière première}} \times 360$	=	Nombre de jours de détention du stock pour déterminer le taux de renouvellement
----------------------------	--	---	---

Ecoulement du stock :	$\frac{\text{Stock Matière première}}{\text{Achats} + \text{Variation de stock}} \times 360$	=	Durée du cycle d'approvisionnement
------------------------------	--	---	------------------------------------

→ Tous les stocks peuvent être analysés de la même manière pour trouver d'où provient un décalage du BFE :

Stock d'en-cours de production :	$\frac{\text{Stock d'en-cours}}{\text{Production}} \times 360$	=	Nombre de jours de détention du stock d'en-cours
---	--	---	--

Stock e produits finis :	$\frac{\text{stock de produits finis}}{\text{Production}} \times 360$	=	Nombre de jours de détention des produits finis
---------------------------------	---	---	---

Note : le stock est rapproché de la valeur de la production et non du CA. En effet, les en-cours et produits finis sont valorisés en coûts de production qui n'incorporent pas les charges hors production. Les charges de production représentent dans l'industrie de 15% à 25% du Chiffre d'Affaires. Ainsi, par homogénéité et si possible, ne pas comparer le stock valorisé en coût de production du Chiffre d'Affaires valorisé en prix de vente.



④ Les cycles de paiement en nombre de jours

En France, il est courant de trouver 60 jours à 90 jours !

Délai d'écoulement clients :	$\frac{(\text{clients} + \text{Effets escomptés non échus}) \times 360}{\text{CA TTC}}$
-------------------------------------	---

Délai de règlement des fournisseurs :	$\frac{\text{Fournisseurs} \times 360}{\text{Consommations intermédiaires TTC (*)}}$
--	--

(*) Achats et autres charges externes $\times (1+tva)$

Pour préciser l'analyse, le ratio de délai de règlement peut être décomposé :

Fournisseurs =	$\frac{\text{Fournisseurs}}{\text{Achat TTC}} \times 360 \times \frac{\text{Achats TTC}}{\text{CA HT}} \times \frac{\text{CA HT}}{360}$
	<i>Facteur rotation</i> <i>Facteur structure</i> <i>Facteur activité</i>

* *

2.5 - Le retraitement de l'actif et du passif

Les chapitres suivants listent les retraitements du bilan comptables poste par poste. Prendre le bilan en [annexe 8.4](#) - pour suivre.

2.5.1 Le retraitement de l'actif

A. L'actif immobilisé :

C'est quoi ? : Dépenses qui ne sont **pas consommées immédiatement** (elles seraient alors portées au Compte de Résultat et viendraient diminuer le résultat),

- Mais **enregistrées à l'actif du bilan**, et, généralement amorties (étalées sur plusieurs exercices) ou provisionnées chaque année
- Ces dépenses **concernent donc plusieurs exercices**.

Les éléments immobilisés sont considérés en analyse financière pour leur valeur brute ou si réévaluation pour cette dernière valeur.

L'amortissement, les provisions et le montant des réévaluations sont ajoutés au passif aux **Ressources Propres**.

Certains actifs immobilisés sont à considérer à court terme (exemple : un parc de véhicules immobilisé renouvelé tous les six mois).

Les Immobilisations Incorporelles

- **Les frais d'établissement**
 - **C'est quoi ?** :
 - frais engagés lors de la création de l'entreprise comme les frais de constitution, les coûts de premier établissement, de publicité, de prospection,
 - les coûts pour augmenter le capital
 - **Optique Comptable** : amortissement sur 5 ans¹², ces frais sont donc étalés
 - En **analyse financière** : ils sont considérés comme un « **actif fictif** » et donc alloués en charge l'année de la dépense.
 - ⇒ Ils sont **donc enlevés de l'actif du bilan** et soustraits au passif des **Ressources Propres** pour leur valeur brute

¹² Pendant ce temps, l'entreprise ne peut pas distribuer de dividendes

- **Les frais de Recherche et Développement (R&D)**

- **C'est quoi ?** : Dépenses de recherche faites par l'entreprise pour son propre compte

- **Optique Comptable :**

- Normalement ces frais vont au compte de résultat en diminution de l'actif.
- Mais possibilité d'amortissement sur une durée de 5 ans et de manière exceptionnelle dans les cas suivants :
 - Le projet financé par ces dépenses est clairement individualisé
 - Ce projet a de sérieuses chances de rentabilité commerciale
- Ils vont à l'actif du bilan

- **En analyse financière :** ils sont considérés comme un « **actif fictif** » et donc alloués en charge l'année de la dépense ; sauf, si des études de marché sérieuses montrent le potentiel commercial des recherches

⇒ Ils sont **donc enlevés de l'actif du bilan** et soustraits au passif des **Ressources Propres**

- **Les concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires**

- **C'est quoi ?** : comme le dit le titre...des concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires

- **Optique Comptable :** rarement enregistrés. Lorsqu'ils le sont, la comptabilisation en immobilisations se fait pour le montant de la dépense de l'enregistrement (exemple : INPI pour une marque). Cet enregistrement constitue une protection à l'inventeur, l'auteur ou le bénéficiaire...

- Leur comptabilisation comptable est donc pour des montants très inférieurs à la réalité
- Sauf lorsqu'ils ont été achetés

- **En analyse financière :** ces éléments peuvent avoir une **valeur considérable** qu'il convient de refléter

⇒ L'**évaluation** de concessions, brevets, licences, marques, procédés, droits et valeurs similaires est très compliquée...

⇒ En conséquence, si **l'actif du bilan** est augmenté, les **Ressources Propres** seront augmentés

- **Le droit au bail**

- **C'est quoi ?** : montant versé ou dû au locataire précédant pour l'achat des droits sur la propriété commerciale d'un local ; souvent aussi nommé 'pas de porte'

- **Optique Comptable :**

- Si achat : enregistrement à l'actif pour sa valeur d'achat
- Si création : souvent pas d'enregistrement

- **En analyse financière :** déterminer la **valeur réelle**

- ⇒ Augmenter **l'actif du bilan** si la valeur réelle a augmenté ou inversement le diminuer dans le cas contraire en contrepartie respectivement de l'augmentation des **Ressources Propres** ou de leur diminution
- ⇒ Attention, un bail à terme ou non renouvelé dans des conditions normales peut perdre de la valeur.

- **Le fonds commercial**

- **C'est quoi ? :**

- Ensemble des éléments incorporels du Fonds de Commerce y compris le droit au bail lorsqu'il n'est pas évalué séparément. Il s'évalue selon l'emplacement du local, la dimension de la vitrine, le type de clientèle...La valorisation du Fonds comprend aussi, en général, des éléments corporels comme le matériel, les agencements et les installations
- Lorsque l'emplacement du Fonds est intéressant, alors, la valeur du Fonds est supérieure à celle du droit au bail
- Le fond commercial s'assimile à un Good Will, c'est-à-dire à la valeur qu'acceptera de payer l'acheteur par rapport à la valeur intrinsèque du bien pour pouvoir en obtenir le droit de jouissance

- **Optique Comptable :**

- Si achat : enregistrement à l'actif pour sa valeur d'achat
- Si création : souvent pas d'enregistrement

- **En analyse financière :** déterminer la valeur réelle

- ⇒ S'assurer que la valeur du fond de commerce est réelle
- ✗ Attention, si le fond de commerce a été acheté à un prix excessif, dans ce cas, le bilan sera à ajuster à la baisse
- ⇒ Augmenter **l'actif du bilan** si la valeur réelle s'est accrue ou inversement le diminuer dans le cas contraire en contrepartie respectivement de l'augmentation des **Ressources Propres** ou de leur diminution

Les **Immobilisations Corporelles** :

- **C'est quoi ? :** par opposition aux immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles ont une **existence matérielle** et bien souvent constituent les outils de base de l'entreprise...Ainsi :
 - Les terrains
 - Les constructions
 - Les installations techniques, matériels et outillages industriels,
 - Les mobiliers, matériels de bureau (bureautique, informatique,...)
 - Les immobilisations corporelles en cours de fabrication
- ⇒ Le matériel de faible valeur n'est pas immobilisé ; il est enregistré en charge
- ⇒ Existe souvent un problème pour **retrouver leur affectation juridique** : les immobilisations Corporelles sont logées dans des sociétés séparées de celle portant

l'activité commerciale, ou ont été financées par des montages de type Crédit bail... demandant un retraitement (voir plus loin)

- **Optique Comptable** : les immobilisations corporelles sont **à l'actif** du bilan pour leur **prix d'achat**
 - Les terrains ne sont pas amortis
 - Les autres immobilisations corporelles sont **amortissables**. Leur valeur diminue d'année en année pour se reconstituer en liquidités. L'amortissement est une diminution des bénéfices par la diminution de l'actif pour refléter la perte de valeur de l'immobilisation du fait de l'usure progressive
- La **durée de l'amortissement** est fixée par l'Administration fiscale. Par ailleurs, il existe diverses techniques d'amortissement :
 - L'amortissement dégressif a tendance à minorer la valeur de l'actif
 - L'érosion monétaire et la spéculation foncière entraînent une minoration comptable de la valeur des actifs corporels
 - Inversement, certains outils se déprécient plus vite que l'amortissement (exemple : matériel informatique)
- **En analyse financière** : déterminer la valeur réelle
 - ⇒ Augmenter **l'actif du bilan** si la valeur réelle s'est accrue ou inversement le diminuer dans le cas contraire en contrepartie respectivement de l'augmentation des **Ressources Propres** ou de leur diminution
 - ⇒ De plus, la présentation du bilan financier classe les actifs en **valeur brute** et les **amortissements et provisions cumulés** au passif avec les réserves (ressources internes)

Les Immobilisations financières :

- **C'est quoi ?** : titres de sociétés détenus par l'entreprise ainsi que les prêts et avances qui ont été consentis à ces créanciers. Ils sont classés en :
 - **Titres de participation** : actions et obligations acquises pour être conservées durablement
 - **Titres immobilisés** : titres de participation permettant d'exercer un pouvoir durable
 - **Prêts** : rares ; généralement consentis pour une durée longue
 - **Dépôts et cautionnements versés** : créances durables à échéances indéterminées (exemple : pour un local, jusqu'à la fin du bail)
- **Optique Comptable** : Ils sont enregistrés pour leur valeur d'achat ou pour le prix en bourse si celui-ci est inférieur (principe de prudence : si le cours est supérieur, il n'est pas enregistré¹³).
- **En analyse financière** : déterminer la valeur réelle
 - **Titres non cotés** : ils peuvent valoir plus chers ou moins chers. Normalement, ils ne devraient pas valoir moins chers que la valeur au bilan puisque le principe de

¹³ Un produit n'est comptabilisé que s'il est réalisé ; ainsi, si le cours de l'action est supérieur au prix d'achat, la variation ne sera enregistrée que si le titre est vendu. Inversement, une charge est enregistrée dès lors que sa réalisation devient probable. Si le cours en bourse est inférieur au prix d'achat, une provision est alors passée en comptabilité.

prudence aurait poussé à passer **une provision**. Il faut donc procéder à une estimation rapide de la valeur de l'action.

- **Titres cotés** : prendre la valeur en bourse ; il y aura normalement un ajustement en analyse financière uniquement si l'action a monté par rapport au prix d'achat (en cas de baisse, une provision a été comptabilisée).

- ⇒ **Augmenter l'actif du bilan** si la valeur réelle s'est accrue ou inversement le **diminuer** (en tenant compte des provisions) si la valeur a baissé en **contrepartie des Ressources Propres**

B. L'actif circulant :

C'est quoi ? : Ce sont les stocks et encours, les avances et acomptes sur commandes d'exploitation, les créances, les valeurs mobilières de placement et les disponibilités.

⇒ Pour le bilan financier :

- Outre les **réévaluations** évoquées ci-dessous,
- Il faut classer ces actifs par **date de disponibilité** (moins / plus 1 an)
- Séparer ceux hors exploitation de ceux d'**exploitation**

Le bilan financier considère les valeurs brutes des actifs ou si dévaluation ou réévaluation, cette dernière valeur.

Les provisions sont considérées comme des réserves et ajoutées aux Ressources Propres.

- Les stocks et encours

- **C'est quoi ?** : emplois en biens et services de valeurs d'exploitation destinés à être revendus ou consommés dans l'entreprise :
 - Les **matières premières** (bois, charbon, fer...), consommables et autres approvisionnements (emballages, ...)
 - Les **encours de production** (donc pas achevés)
 - Les **produits finis** (fabriqués mais pas vendus)
 - **Optique Comptable** : La comptabilisation se fait en fonction de **la destination du bien** et non de sa nature : ainsi, un immeuble acheté par une société le classe en immobilisations ; une société qui construit un immeuble pour le revendre le classe en stocks
 - Les stocks sont au bilan pour **le prix de revient** = prix d'achat + les frais engagés pour fabriquer ou stocker
 - Les stocks font l'objet d'un inventaire à chaque fin d'exercice et de provisions pour **dépréciation** si la valeur vénale est inférieure au prix de revient. Bien s'assurer du sérieux de cet inventaire.
 - **En analyse financière** : les stocks peuvent contenir de fortes plus-values potentielles, notamment dans le cas de matières premières ; mais, aussi des non-valeurs (exemples : des encours de production pas vendable, une sur-évaluation des travaux encours dans le BTP,...)
 - ⇒ L'**évaluation** des stocks à leur **valeur réelle** est comparée à la **valeur comptable**.
 - Si c'est **une perte**, il y a normalement une provision et donc pas d'ajustement à constater. Si non, diminuer la valeur du stock à l'actif par les Ressources Propres
 - Si c'est **une hausse**, augmenter la valeur du stock à l'actif par les Ressources Propres
- ✗ Les stocks sont pour un montant à une date de fin d'exercice ; sur une situation intermédiaire, généralement, l'**inventaire** n'aura pas été fait ; il faut donc faire attention à la quantité réelle du stock et, en cas de considération d'un stock moyen, tenir compte des effets saisonniers.

- **Les avances et acomptes versés sur commande d'exploitation**

- **C'est quoi ?** : acomptes versés lors de la passation de commandes pour la fabrication puis la livraison de produits.
 - **Optique Comptable** : enregistrés à l'actif comme des créances d'exploitation mais leur liquidité est en principe moins bonne
 - **En analyse financière** : la liquidité de ces avances étant moins bonne que les créances d'exploitation, il est conseillé (mais pas obligatoire) d'assimiler ces avances à des stocks de production (une sorte de « droits sur stocks »).
- ⇒ Reclassement en compte de stocks.

- **Les créances**

- **C'est quoi ?** : deux types de créances :
 - **D'exploitation** : ce sont les effets à recevoir (règlement,...) de clients, de l'état, du personnel, etc. et des créances sur des factures clients non encore établies ;
 - **Hors exploitation** avec le « capital souscrit, appelé mais non versé »
- **Optique Comptable** : enregistrement des deux à l'actif en créance
- **En analyse financière** : pas de retraitement particulier, il faut juste **classer les créances selon leur terme**, à plus d'un an et à moins d'un an et séparer les éléments d'exploitation de ceux hors exploitation.

- **Les Valeurs Mobilières de Placement**

- **C'est quoi ?** : des titres (actions, obligations), autres que les titres de participation ou des emprunts négociables, acquis dans l'espérance d'en obtenir un gain. C'est un placement à court terme.
 - **Optique Comptable** : comme pour les titres de participation, le principe de prudence s'applique. Ils sont enregistrés pour leur valeur d'achat ou pour le prix en bourse si celui-ci est inférieur (principe de prudence : si le cours est supérieur, il n'est pas enregistré).
 - **En analyse financière** : déterminer la valeur réelle
 - **Titres cotés** : prendre la valeur en bourse ; il y aura normalement un ajustement en analyse financière uniquement si l'action a monté par rapport au prix d'achat (en cas de baisse, une provision a été comptabilisée).
 - **Titres non cotés** : en principe rare, car la définition d'une VMP (quasi disponibilité) impose qu'elle soit en permanence négociable. Procéder à une évaluation rapide. Les titres peuvent valoir plus chers ou moins chers. Normalement, il ne devraient pas valoir moins chers que la valeur au bilan puisque le principe de prudence aurait pousser à passer **une provision**.
- ⇒ **Augmenter l'actif du bilan** si la valeur réelle s'est accrue ou inversement le **diminuer** (en tenant compte des provisions) si la valeur a baissé en **contrepartie des Ressources Propres**

- Les disponibilités

- **C'est quoi ?** : ce sont les :
 - comptes Bancaires
 - comptes CCP
 - Effets à l'encaissement (lettres de change, billets à ordre...)
 - caisse
- **En analyse financière** : ces comptes ne posent aucun problème. Pas de retraitement.

C. Les comptes de régulation

- Les Charges Constatées d'Avance

- **C'est quoi ?** : Achats de biens ou services dont la livraison est postérieure à la clôture de l'exercice. Elles sont assimilées à des créances détenues par l'entreprise.
Exemple : une entreprise paie d'avance le 1^{er} septembre 6 mois de loyers, les 2 mois sur l'année suivante (janvier et février) seront inscrits en charges constatées d'avance.
- **Optique Comptable** : diminution du compte de charge par inscription à l'actif en compte transitoire
- **En analyse financière** : considérées comme des créances :
 - Si à moins d'un an (presque toujours), ajoutées aux créances
 - Si à plus d'un an, ajoutées aux immobilisations

- Les Charges à répartir sur plusieurs exercices

- **C'est quoi ?** : de plusieurs types :
 - Des charges différées se rapportant à la production à venir (exemple : frais de construction d'une usine)
 - Des frais d'acquisition d'immobilisation (honoraires d'un cabinet d'avocat pour l'achat d'une société)
 - Les frais d'émission d'emprunts
 - Des charges à étaler : charges importantes que l'entreprise souhaite étaler.
- **Optique Comptable** : **étaler une charge est une décision de gestion prise par le Dirigeant de l'entreprise dans l'optique de ne pas diminuer le résultat de l'année mais au détriment des résultats des années précédentes ou à venir** (généralement étaleme nt sur 5 ans).
Deux possibilités :
 - **A l'avance par enregistrement d'une provision** – Exemple : dans trois ans, la société FAIPA SA souhaite rénover un bâtiment de production industrielle pour un montant budgété de 300.000€. Elle va donc provisionner par an 100.000€.
 - **A partir de la date d'engagement** – Exemple : Cette année, la société AUTEX SAS a réglé 150.000€ pour rénover la toiture du Siège Social ; les Responsables décident d'amortir cette somme sur 5 ans, soit 30.000€ par an. Il y a donc diminution du compte de charge par le poste « amortissements » au bilan.

- **En analyse financière** : ces comptes ne sont pas considérés comme des actifs de l'entreprise mais comme des **non-valeurs**
⇒ Ils sont **donc enlevés de l'actif du bilan** et affectés en diminution des **Ressources Propres**

- **Les primes de remboursement des obligations**
 - **C'est quoi ? :**
 - Soit **Primes d'émission inférieure au nominal** : lorsque le prix d'émission est inférieur au nominal de l'obligation
 - Soit **Primes de remboursement** : lorsque l'obligation est remboursée à un prix supérieur à son nominal
 - **Optique Comptable** : ces deux primes sont enregistrées dans le même compte et amorties chaque année en compte de charges financières au prorata de la durée de l'émission.
 - **En analyse financière** : ces comptes ne sont pas considérés comme des actifs de l'entreprise mais comme des **actifs fictifs**
⇒ Ils sont **donc enlevés de l'actif du bilan** et affectés en **diminution** des **dettes au passif** du bilan
- △ Si le prix de remboursement est supérieur au nominal, la comptabilisation est faite au passif.

- **Les Ecart de conversion (actif)**
 - **C'est quoi ? :** à la date de clôture de fabrication du bilan, les créances et les dettes en devises sont converties au bilan en euro sur la base du dernier cours de change. Hors, le cours d'enregistrement à l'origine était souvent différent que le cours de clôture.
 - Il existe aussi un compte Ecart de conversion – Passif -
 - **Optique Comptable** : les écarts de conversion à l'actif correspondent à une perte latente et doivent donc avoir normalement en contrepartie une provision pour risque.
 - **En analyse financière** :
⇒ Procéder en deux temps :
 - Soustraire l'écart de conversion de la provision pour risque et ainsi :
 - réévaluer les dettes en devises à leur niveau d'origine
 - et / ou dévaluer les créances à leur niveau d'origine
 - Les pertes potentielles sont enregistrées par diminution du résultat de l'exercice.

* *

2.5.2 Le retraitement du passif

A. Les capitaux propres

- **C'est quoi ?** : capitaux qui couvrent le risque de l'entreprise sans aucune rémunération garantie. Leur remboursement n'est pas prévu.
- **Les apports**
 - **C'est quoi ?** : capitaux apportés à l'entreprise.
 - **Optique Comptable** : les capitaux de l'entreprise sont classés dans divers comptes selon que se soit le « capital souscrit, non appelé », « capital souscrit, appelé, non versé », « capital souscrit, appelé, versé » ; les primes liées au capital (émission, fusion, apport) ; les écarts de réévaluation (cas de hausse d'éléments de l'actif ou de baisse d'éléments du passif)
 - **En analyse financière** : l'ensemble de ces comptes (y compris les écarts de réévaluation) est incorporé aux capitaux propres.
- **Les Réserves**
 - **C'est quoi ?** : bénéfices antérieurs de l'entreprise conservés en autofinancement.
 - **Optique Comptable** : les bénéfices sont classés selon le type de réserve : légale, statutaire, contractuelle...
 - **En analyse financière** : l'ensemble de ces comptes est incorporé aux capitaux propres... mais peut être aussi séparé afin de mettre en avant la notion d'autofinancement.
- **Les Reports à Nouveau**
 - **C'est quoi ?** : bénéfices ou pertes antérieurs de l'entreprise dont l'affectation est renvoyée à la décision de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires.
 - **Optique Comptable**, deux cas :
 - Créiteur : bénéfices antérieurs
 - Débiteur : pertes antérieuresLe Report à Nouveau vient s'additionner au résultat de l'exercice en cours.
 - **En analyse financière** : pas de retraitement, additionner aux capitaux propres, sauf s'il y a décision de verser des dividendes à moins de 1 an.
 - ⇒ Les dividendes à verser à moins d'un an iront en dette court terme hors exploitation.
 - ⇒ Ils peuvent être aussi séparés des capitaux propres afin de mettre en avant la notion d'autofinancement
- Le **Résultat Net de l'Exercice** se traite comme le Report à Nouveau.
- **Les subventions d'investissement**
 - **C'est quoi ?** : versées par l'état pour promouvoir l'investissement, ce n'est ni une dette, ni des capitaux propres.

- **Optique Comptable** : au passif du bilan, « s’amortissent » en augmentation du résultat au même rythme que l’actif qu’elles ont permis d’acheter.
- **En analyse financière** : ce sont des dettes fiscales latentes et il s’agit de les ventiler en deux :
 - 66% en Capitaux propres (résultats futurs)
 - 34% en Dettes long terme (actif circulant)
- **Les Provisions réglementées**
 - **C’est quoi ?** : à ne pas confondre avec les provisions passées à l’actif (dépréciation) ou au passif (augmentation du passif exigible) ; elles correspondent à :
 - La provision pour investissement
 - La provision pour fluctuation de cours
 - La provision pour hausse de prix.
 - **Optique Comptable** : l’enregistrement de ces provisions répond à des règles fiscales et permet d’isoler une partie du bénéfice en franchise d’impôt. Cette exonération est provisoire car les provisions réglementées sont réintégrées progressivement au résultat.
 - **En analyse financière** : lors de la réintégration au résultat, les provisions seront soumises à l’impôt à 34% qui est donc une dette fiscale latente. Cependant, le traitement se fait différemment selon les cas suivants :
 - **Provision pour investissement** : assimilation à 100% à des Capitaux Propres dans la mesure où tant que l’entreprise investira, elle ne sera pas reprise. Cependant, si l’entreprise diminue ses investissements, appliquer le même traitement que ci-dessous.
 - Provision pour fluctuation de cours ou provision pour hausse de prix :
 - 66% en Capitaux propres (résultats futurs)
 - 34% en Dettes long terme (actif circulant) (dette fiscale long terme)

B. Les Provisions pour risques et charges

- **C’est quoi ?** : provisions destinées à couvrir des risques et des charges réelles (...).
Exemple : dans l’industrie, l’arrêt périodique pour révision des équipements industriels ; ou provision pour des obligations juridiques (garanties données contractuellement aux clients) ou pour des obligations liées à l’environnement (provision pour couvrir le risque lié à l’amiante)
- **Optique Comptable** : au passif en augmentation
- **En analyse financière** : deux cas :
 - Ce sont des **provisions réelles** (correspondant à un vrai risque ou une vraie charge dont la réalisation est incertaine) ⇒ reclassement en passif exigible selon l’échéance du risque :
 - Si moins d’un an, en **dette court terme** (souvent les provisions pour charges)
 - Si plus d’un an, en **dette long terme** (souvent les provisions pour risques qui alors s’assimilent à **des réserves** si elles sont à long terme)
 - Ces provisions **ne sont pas justifiées** : réintégration au compte de résultat avec :
 - 66% en Capitaux propres (résultats futurs)

- 34% en Dettes long terme (actif circulant) (dette fiscale long terme)

⇒ La difficulté est de déterminer la sincérité ou pas de ces provisions.

C. Les dettes

- **C'est quoi ?** : sommes dues à des tiers.
 - **Optique Comptable** : enregistrées en deux groupes :
 - **Dettes financières** : emprunts obligataires, emprunts auprès des établissements de crédit et emprunts et dettes financières divers
 - **Dettes d'exploitation** : avances et acomptes sur commandes, dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, dettes sur immobilisations et autres dettes.
 - **En analyse financière** : classement selon leur terme afin de les reclasser selon leur liquidité :
 - Dette à moyen et long terme (plus d'un an)
 - Dette à court terme (moins d'un an). Les découverts bancaires sont indiqués dans le renvoi n°5 en bas du bilan
- ⇒ Afin de préciser les termes, il est indispensable de **consulter l'annexe**.
- ✗ Les **comptes courants d'associés** sont reclassés en Fonds Propres (car si l'entreprise fait faillite, les associés ne seront pas remboursés)¹⁴.
 - ✗ Les **obligations convertibles** sont considérées comme des capitaux propres si leur probabilité de conversion est élevée

D. Les comptes de régularisation

- **Les produits constatés d'avance**
 - **C'est quoi ?** : produits perçus ou comptabilisés avant que les prestations ou fournitures les justifiant aient été effectuées ou livrées.
 - **Optique Comptable** : au passif du bilan
 - **En analyse financière** : considérés comme des dettes vis-à-vis de tiers et donc intégrés au passif exigible en dettes à court terme.
- **Les Ecart de conversion - passif**
 - **C'est quoi ?** :
 - A la date de clôture de fabrication du bilan, les créances et les dettes en devises sont converties au bilan en euro sur la base du dernier cours de change. Hors, le cours d'enregistrement à l'origine était souvent différent que le cours de clôture.
 - Il existe aussi un compte Ecart de conversion – actif -
 - **Optique Comptable** : Ecart de conversion au passif correspondent à un gain latent.
 - **En analyse financière** : ce sont des gains aléatoires, considérés comme une **non-valeur**

¹⁴ Certains les considèrent en capitaux propres que pour la part stable ; pour le reste en dettes

2.5.3 Les autres retraitements du bilan

- **Crédit-Bail et Location Financière**

- **C'est quoi ?** : financement d'une immobilisation par une société spécialisée qui reste propriétaire de l'immobilisation.
- **Optique Comptable** : en hors bilan et au compte de résultat en loyers
- **En analyse financière** : les crédits baux sont assimilés à des immobilisations acquises et financées par emprunt :
 - Valeur globale en actif (communiqué en hors bilan – exemple : 300)
 - Montant restant dû en Dette Moyen Long terme (70% - exemple : 210)
 - Intérêts en diminution des résultats (30% - exemple : 90)

Voir le [chapitre 3.3.7](#) pour les retraitements au compte de résultat.

- **Effets Escomptés¹⁵ Non Echus (EENE)**

- **C'est quoi ?** : financement du crédit clients par une banque.
- **Optique Comptable** : en hors bilan, tableau 11 de la liasse fiscale
- **En analyse financière** :
 - Ajoutés à l'actif aux crédits clients
 - Ajoutés au passif aux concours bancaires courants
 - Il est possible (souvent pas fait) d'imputer aux résultats un coût des intérêts sur le concours bancaire (voir le [chapitre 3.3.7](#))

△ Dans le cadre d'une cession de créance Dailly, cette cession peut être faite à titre de garantie à la banque contre le crédit du compte courant. Dans un tel cas :

- **Optique Comptable** : en comptabilité, la créance client est retirée du poste clients et comptabilisé en autres créances et l'avance de la banque est déposé en disponibilité contre le poste Concours bancaires courants
- **En analyse financière** : réintégrer le montant de la créance au poste créances clients et annuler les montants en disponibilité et Concours bancaires courants

* *
*

¹⁵ L'escompte est un moyen de financer le BFE, non pas un moyen de le réduire

3 - Analyse du Compte de résultat

L'analyse du compte de résultat procède :

1. Du calcul des Soldes Intermédiaires de gestion et de leur compréhension (ce chapitre)
2. Du calcul de ratios (stocks ramenés aux flux) ([chapitre 4 -](#))
3. Du calcul et de l'analyse de l'effet de levier et du Seuil de Rentabilité ([chapitre 4.2.3](#))

Le compte de Résultat est un document comptable synthétisant les charges et les produits d'une entreprise ou une organisation pour une période donnée (appelée exercice comptable). Ce document s'équilibre par le résultat net, montant s'inscrivant aussi au bilan.

* *

3.1 - Introduction aux soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Pourquoi analyser le Compte de résultat ?

- **Analyser les marges de l'entreprise** complète l'analyse du bilan
- **Évaluer le niveau d'activité** d'une entreprise et sa **capacité à être rentable**
- Déterminer **les ressources internes** dégagées par l'entreprise et lui permettant d'autofinancer ses activités

*

Le Solde Intermédiaire de Gestion (SIG) est un des éléments intermédiaires du compte de résultat **utilisé pour apprécier les performances des entreprises** de manière plus fine et pour pouvoir comparer les entreprises les unes avec les autres

SIG, pourquoi ?

- **Solde** = Différence entre le débit et le crédit ou comme ici entre des produits et charges
- **Intermédiaire** = Partiel (on ne prend en compte que certains produits et charges)
- de **Gestion** = Les comptes de charges et produits sont des comptes de gestion

Comme pour l'analyse du bilan, le SIG nécessite **des retraitements** :

- Séparer ce qui relève de **l'activité normale de l'entreprise**, dite **d'exploitation**, de ce qui n'est pas normale (hors exploitation)
- Isoler ce qui résulte de son **mode de financement** : l'endettement a une incidence sur le résultat par le biais des charges financières (paiement des intérêts).
- Et clairement identifier ce qui est dû à des **éléments exceptionnels** : qui ne vont pas se renouveler dans le futur et qui sont indépendants de l'activité normale de l'entreprise (éléments hors exploitation donc).

Les SIG décomposent le Compte de résultat et permettent ainsi son analyse.

* *

3.2 - Tableau des SIG

Tableau des Soldes Intermédiaires de Gestion
Ventes -Coût d'achat des marchandises vendues = Marge Commerciale
Production vendue +Production immobilisée +Production stockée = Production Totale
Production +Marge commerciale -Consommations en provenance de tiers = Valeur ajoutée (VA)
VA +Subventions -Salaires -Impôts et taxes = Excédent Brut d'Exploitation (EBE)
EBE +Autres produits -Autres charges +Reprise sur amortissements et provisions -Dotations aux amortissements et provisions = Résultat d'exploitation
Produits financiers -Charges financières = Résultat financier
Résultat d'exploitation +Résultat financier = Résultat Courant Avant Impôt (RCAI)
Produits exceptionnels -Charges exceptionnelles = Résultat exceptionnel
RCAI +Résultat exceptionnel -Impôt sur les bénéfices (Impôt sur les sociétés en France) -Participation = Résultat net de l'Exercice

Voir le tableau de calcul détaillé en [annexe 8.5](#) -

* *

3.3 - Analyse des SIG

Les ratios sur les SIG sont dans le [chapitre 4.2.2](#)

3.3.1 La marge commerciale

- **Définition** : ressources dégagée par l'activité commerciale
- C'est l'indicateur le plus pertinent pour évaluer **les entreprises commerciales** (pas utilisable pour les entreprises ayant une activité de transformation).
- **Note sur le calcul** : le **coût d'achat des marchandises vendues** se détermine de la façon suivante :
 - Achat de marchandises
 - +/- variation de stock de marchandise
 - + frais accessoires d'achat (transport, assurance...)

3.3.2 La production de l'exercice

- La notion de Production **n'existe que pour les entreprises ayant une activité de transformation ou d'élaboration** de biens et services
- Une activité ne faisant que de la distribution n'aura pas d'éléments comptables pour ce ratio
- La notion de production n'est **pas significative de l'activité réelle** d'une entreprise puisque la valeur de celle-ci incorpore les éléments suivants :
 - La production vendue est au prix de vente
 - Les productions immobilisées et stockées aux coûts de production
- Dans les secteurs cycliques, l'observation de la production stockée en comparaison du Chiffre d'Affaires permet d'**indiquer un retournement de cycle** :
 - Le début d'une récession se manifeste par une augmentation de la production stockée
 - Le début d'une croissance par une diminution de la production stockée
- **Note sur le calcul** : d'un point de vue comptable, c'est la somme des comptes 70, 71 et 72.

*

△ Rappel : le **Chiffre d'Affaires** = ventes de marchandises + production vendue
Son analyse est dans le [chapitre 3.4](#) - .

*

3.3.3 La valeur ajoutée (VA)

La **valeur ajoutée mesure la richesse réelle créée** par l'entreprise du fait de son activité productive :

- Et c'est grâce à cette **création de valeur** que l'entreprise va pouvoir rémunérer les différents acteurs qui ont contribué à sa production :
 - Le **personnel** avec les salaires
 - L'**Etat** et les **collectivités** : impôts, taxes et charges sociales
 - Le **capital** : prêteurs (charges financières)

➔ Ces trois premières rémunérations **sont prioritaires et à court terme !**

 - L'**actif immobilisé** pour le renouveler par la Dotation aux amortissements
 - La **couverture de risques** : les provisions.

➔ Ces rémunérations sont à Moyen et Long terme !
- La valeur ajoutée mesure en quelque sorte la finalité de l'entreprise : **la création de valeur à travers la production et la vente d'un bien ou service.**

L'analyse de la **répartition permet de voir comment cette VA a été distribuée aux différents partenaires** de l'entreprise (voir le [chapitre suivant](#))

- **Note sur le calcul :**
 - Différence entre les comptes de produits de classe 70, 71 et 72 et les comptes de charges de classe 60, 61 et 62
 - **Production :**
 - Chiffre d'Affaires est en prix de vente
 - Le stock de produits stockés est en prix de revient (souvent 1/3 du prix de vente)
- Les **consommations intermédiaires**, détails :
 - Coûts de la sous-traitance
 - + Loyer de Crédit Bail (équivalent DAP) et Location financière (équivalent à des frais financiers)
 - + Frais intérimaires (équivalent à des frais de personnel)

3.3.4 EBE

L'EBE **est ce qui reste à l'entreprise une fois rémunérés les salariés et l'Etat** et permet à l'entreprise de se financer elle-même et de rémunérer les apporteurs de capitaux :

- Il ne dépend donc **ni** de la **politique de financement** de l'entreprise (emprunt ou augmentation de capital) **ni** des **éléments exceptionnels** qui ont pu affecter le résultat de l'entreprise, **ni** de la **politique d'amortissement** suivie par l'entreprise et **avant** l'incidence de la **politique fiscale**
- L'EBE est donc un bon **indicateur de la performance industrielle et commerciale** de l'entreprise

- L'EBE est utilisé :
 - Pour calculer la **Capacité d'Autofinancement** et de nombreux ratios
 - Et, à l'exception des entreprises fortement endettées, l'EBE est fortement corrélé à la Capacité d'Autofinancement
- **Note sur le calcul** : en comptabilité, il faut prendre les charges de personnel (comptes de classe 64), les impôts, taxes et versements assimilés (comptes de classe 63) et les subventions d'exploitation (compte 74 - car ce sont des apports de ressources fournies par l'Etat)

3.3.5 Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation mesure **la performance industrielle et commerciale** d'une entreprise quel que soit le mode de production utilisé :

- Montre **la capacité d'une entreprise à réaliser des bénéfices du fait de son activité de production**
- Un **solde négatif** est alors la preuve que l'entreprise ne dispose pas d'un mode de production efficace puisque ses coûts de production sont supérieurs aux revenus tirés de ses ventes de produits finis.
- **Note sur le calcul** : calcule en faisant la différence entre la somme des soldes des comptes de produit de classe 70 à 75, et la somme des comptes de charge de classe 60 à 65

3.3.6 Le résultat de l'exercice

Le plan comptable général propose de décomposer le compte de résultat en trois sous distincts qui permettent de mesurer le résultat de l'entreprise :

- Les **opérations courantes d'exploitation** : l'ensemble des opérations qui sont directement liées à l'activité productive de l'entreprise (achat de matières premières, paiement des salaires, ventes de l'exercice...)
- Les **opérations financières** :
 - Le résultat financier montre **l'impact sur les comptes d'une entreprise** de sa politique de financement
 - En général, une entreprise ne **dispose pas de ressources internes suffisantes** pour financer ses besoins en capitaux
 - L'entreprise doit donc faire appel à **des apporteurs externes de capitaux** (Banques) pour, par exemple, financer ses investissements
 - Cet apport de capitaux n'est pas gratuit et entraîne donc **des charges pour l'entreprise** (paiement des intérêts sur emprunt)
 - Ce résultat est **généralement négatif** mais ce n'est donc pas une mauvaise chose en soi pour l'entreprise car cela prouve qu'elle investit.
- Les **opérations exceptionnelles** reprennent l'ensemble des opérations qui ont une incidence sur le compte de résultat mais ne dépendent pas directement de son activité de production et ne se renouvellent pas de manière récurrente dans le temps

- Ainsi, à partir de la décomposition du Résultat global en ces trois sous-groupes, il est déterminé **l'origine des résultats d'une entreprise**
- Ce premier niveau d'analyse est indispensable **pour savoir si l'entreprise est capable de réaliser des bénéfices de manière régulière** (indépendamment d'éléments exceptionnels) et ce, à partir de **son activité de production** (résultat d'exploitation).

On peut donc retraiter le compte de Résultat de la manière suivante :

Produits	Charges	Solde
Produits d'exploitation	Charges d'exploitation	+/- Résultat d'exploitation
Produits financiers	Charges financières	+/- Résultat financier
		= Résultat courant avant impôts
Produits exceptionnels	Charges exceptionnelles	+/- Résultat exceptionnel
Total des produits	Total des charges	= Résultat de l'exercice

Avec Résultat de l'exercice =
 Résultat Courant Avant Impôt
 + Résultat exceptionnel
 + Participation
 + IS

* *

3.3.7 Les retraitements des Soldes Intermédiaires de Gestion

Comme pour les postes du bilan, les postes du Compte de résultat subissent lorsque nécessaire des **retraitements en Analyse Financière**.

Sont couramment retraités :

- Les **subventions d'exploitation**, considérées comme un complément de Chiffre d'Affaires
- Le **coût du personnel mis à disposition de l'entreprise** et la **participation** des salariés, ajoutés aux charges de personnel pour former le coût du facteur travail
- Le poste « **Impôts, taxes et versements assimilés** », ajouté aux consommations externes
- Les redevances de **crédit-bail**, divisés en deux éléments : une partie en amortissements et une autre partie en charges financières,
 - Ce détail étant dans l'annexe fiscale 11 (n°2058, rubrique 'Renseignement divers', cadre A, les lignes YQ et YR correspondant à la redevance de Crédit-bail (capital et intérêt) à payer jusqu'à l'échéance (cf. le retraitement du bilan)
 - Sans information détailler, considérer pour les CB immobiliers 30% en frais financiers et 70% en amortissement ; pour les CB mobiliers 15% en frais financiers et 85% en amortissement
- Les **charges et produits financiers** de manière à isoler :
 - Ceux liés à l'endettement (ligne GR)
 - Ceux liés aux placements (lignes GL, GO et GT)
 - Ce qui relève de l'activité récurrente et non récurrente (exemple : un résultat de change exceptionnel)
- PME, **salaires des dirigeants** : il est courant que le niveau de salaire ne soit pas en proportion de la taille de l'entreprise ; ainsi, en comparaison à la grille ci-dessous (avec un écart à +/- 20%), un salaire excessif entraîne une minoration du résultat normal de l'entreprise et un salaire trop faible aura l'effet inverse :

Effectifs	<10	10 à 19	20 à 49	50 à 199	200 à 1000	>1000
Salaire annuel moyen (k€)	27	42	56	75	115 (DG) 160 (PDG)	195 (DG) 275 (PDG)

- Détail du retraitement du **personnel mis à disposition de l'entreprise**
 - **C'est quoi ?** : du personnel travaillant pour l'entreprise mais salarié d'une autre structure dont l'intérim.
 - **Optique Comptable** : en charge compte « services extérieurs »
 - **En analyse financière** :
 - Ce personnel est rajouté aux effectifs moyens
 - Le coût est retiré du compte « services extérieurs » et ajouté au compte « charges de personnel »

Les retraitements par SIG

Production comptable	+ Subvention d'exploitation	= Production corrigée
VA comptable	+ Subvention d'équilibre (versement public pour les missions de 'service public') + Redevance de crédit-bail + Personnel extérieur - Impôts, taxes et versements assimilés - DAP sur clients + RAP sur clients	= VA corrigée
Excédent brut d'exploitation comptable	+ Redevance de crédit-bail - Participation des salariés	= EBE corrigé
Résultat d'exploitation comptable	+ charges financière sur crédit-bail - Participation des salariés	= Résultat d'exploitation corrigé
Résultat courant avant impôt comptable	- Participation des salariés	= Résultat courant avant impôt corrigé

* *

3.4 - L'analyse de l'activité et des charges

3.4.1 La variation du Chiffre d'Affaires

Toute analyse de l'activité commence par une mesure de la variation du CA :

- ① **Taux de variation du Chiffre d'Affaires** : c'est le taux de croissance / décroissance de l'entreprise

$$\frac{CA_n - CA_{n-1}}{CA_{n-1}}$$

Précisions :

- Si l'entreprise propose plusieurs produits, il faut faire l'analyse par produit
- Bien distinguer l'effet Volume et l'effet prix, ceci implique d'être capable de calculer cette croissance en nombre de produits vendus
 - Les volumes peuvent augmenter et le CA stagner
 - L'effet change peut être l'une des raisons... et/ou la pression concurrentielle
- Pour l'analyse, se poser les questions suivantes :
 - L'entreprise est-elle en croissance ou pas ? Plus ou moins vite que le marché ?¹⁶
 - Observer les cycles et l'influence d'aléas climatiques (exemple : consommation de la bière)
 - Connaître la dépendance aux fournisseurs (de matières premières, de composantes...)
 - Y a-t-il arrivée d'un nouveau concurrent ou d'un produit de substitution ?
 - La dépendance d'un ou plusieurs distributeurs
 - Tous événements survenus sur le marché

➔ Pour cela, il faudra se procurer des informations commerciales

Et / ou, en complément de l'évolution du CA, le calcul du **Taux d'évolution moyen annuel** du Chiffre d'Affaires (c) :

$$C = \left(\frac{Ca_t}{Ca_{t-n}} \right)^{1/n} - 1$$

Avec :

- Ca_t : le chiffre d'affaires de la période t (exemple : 2007)
- Ca_{t-n} : le chiffre d'affaires de la période t-n (exemple : 2005)
- N : le nombre d'année (exemple : 2)

➔ Ce taux C, appliqué de façon identique chaque année donnera le chiffre d'affaires final.

* *

¹⁶ Voir la matrice du Boston Consulting Group

3.4.2 L'Analyse de l'activité par les taux de marge

Les taux de marge (et notamment la marge brute) sont absents des SIG, ils sont pourtant indispensable pour comprendre comment le résultat se compose. Ils sont aussi abordés dans le chapitre sur le seuil de rentabilité.

- ② **Taux Marge générale** : Ce ratio exprime la marge de l'entreprise en fonction de son volume d'activité :

$$\text{Rentabilité Commerciale} = \frac{\text{Résultat net} \times 100}{\text{Chiffre d'affaires}}$$



- ③ **La marge brute** : permet d'apprécier la vulnérabilité de l'entreprise par rapport à son marché :

$$\text{Marge brute} = \frac{\text{Production de l'exercice} - \text{Achat de matières premières et autres approvisionnements} - \text{variation de stocks}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

Avec : Stock de matières premières = stock initial – stock final

Précision: la marge brute calcule le différentiel entre le prix de vente et le coût d'achat des éléments nécessaires à la production,

- Ce ratio permet d'analyser la sensibilité au marché, c'est-à-dire, de l'entreprise à ses clients / concurrents (tension concurrentielle) mais aussi à ses fournisseurs
- Plus précisément, la fluctuation des prix est ici analysée avec :
 - Un « **effet prix** » lorsque le prix de vente change
 - Une modification des « **termes de l'échange** » lorsque les coûts changent
 - Et la capacité de l'entreprise à gérer la marge : **différence prix de vente / coût d'achat**
 - L'évolution de ce taux dans le temps indique la capacité (ou pas) de l'entreprise à négocier avec ses clients / distributeurs et fournisseurs
 - (...) elle donne aussi des informations sur la capacité à améliorer (ou pas) la productivité (= consommation de matière première pour 1 unité produite)



- ④ **Taux de retour sur l'Exploitation** : l'EBE, comme vu avant, est le SIG le plus pure car il ne tient pas compte des éléments exceptionnels, ni de la politique financière, ni de l'amortissement
 - Il est intéressant de calculer une marge d'exploitation sur les ventes ou le CA :

$$\text{Taux d'Exploitation} = \frac{\text{EBE} \times 100}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

$$\text{Ventes}$$

Et / ou la formule suivante pour une entreprise hautement industrialisée (c'est-à-dire ayant un outil de production important) :

$$\text{Performance annuelle du capital économique} = \frac{\text{EBE}}{\text{Production}}$$

Pour intégrer les conséquences de la politique financière sur le taux de retour sur l'exploitation, il suffit d'utiliser le Résultat courant avant impôts puis de rapprocher le résultat obtenu avec ceux des ratios précédents :

$$\text{Taux d'Exploitation et incidence financière} = \frac{\text{Résultat Courant avant impôts} \times 100}{\text{Ventes}}$$



⑤ Analyse d'une activité de distribution : taux de marge et de marque

- Le **taux de marge** de l'entreprise permet d'estimer le résultat futur de l'entreprise en fonction de la variation de son volume d'activité mesuré par le Chiffre d'Affaires, uniquement pour les activités de distribution :

$$\text{Taux de marge} = \frac{\text{Marge Commerciale}}{\text{Prix d'achat Hors Taxes}}$$

- Le **taux de marque** évalue la capacité de l'entreprise commerciale à réaliser une plus-value sur la revente de marchandises :

$$\text{Taux de marque} = \frac{\text{Marge Commerciale}}{\text{Prix de vente Hors Taxes}}$$

Analyses des taux de marge et taux de marque :

- Plus ces ratios sont importants, plus l'entreprise semble bénéficier d'un important **pouvoir de négociation** auprès de ses fournisseurs ou de ses clients qui lui permettent de dégager une marge commerciale élevée
- Conseil : **comparer entre les entreprises du même secteur** d'activité et situer l'entreprise par rapport aux concurrents :
 - Une entreprise disposant d'un plus fort taux de marge que ses concurrents pourra envisager d'engager une guerre des prix puisque ceux-ci ne pourront pas suivre la stratégie de l'entreprise sans risque de réaliser des pertes.

* *

3.4.3 L'analyse de la productivité

Une baisse de la rentabilité doit pousser l'analyste à examiner les charges de l'entreprise et en suivre l'évolution, on citera entre autre :

- **Ⓒa** Ratio analysant **les facteurs de production**

$$\text{Taux de VA} = \frac{\text{VA}}{\text{ensemble des rémunérations des facteurs de production}}$$

$$\text{Taux de VA} = \frac{\text{VA (hors marge)}}{\text{production}}$$

Ce ratio mesure la contribution de l'entreprise à l'œuvre de production :

- Une hausse de ce ratio signifie que les facteurs de production sont mieux utilisés
- Plus il approche de 100 % plus l'entreprise assure toutes les phases de la production en ayant recours à aucun fournisseur.



- **Ratio d'efficacité (productivité)**

La production est la combinaison d'un facteur travail (les effectifs) et d'un facteur capital (les investissements en immobilisations)

- **Ⓒb** L'Efficacité Economique est la mesure de la productivité en combinant l'effet des facteurs travail et capital :

$$\text{Indicateur de productivité globale} = \frac{\text{VA}}{\text{Frais de personnel + dotation aux amortissements + frais de CB}}$$

Ce ratio permet de rapprocher les coûts des facteurs de production de la sure valeur qu'il créé (sure valeur = VA). Une baisse de ce ratio peut traduire une baisse de la productivité de l'entreprise.

Pour analyser les résultats de ces ratios, il faut comparer leur évolution d'une année sur l'autre et / ou les comparer à des ratios du secteur.

➔ Toute analyse plus précise nécessite de calculer séparément la productivité apparente de la main d'œuvre et la productivité du capital immobilisé.

- **Ⓒc** Mesure de la productivité apparente de la main d'œuvre :

$$\text{Rendement ou productivité apparent du travail} = \frac{\text{VA}}{\text{effectifs}}$$

Il est tenu compte ici uniquement du facteur travail, sans mesurer l'effet du facteur capital.

- Ainsi, si ce ratio s'améliore d'une année sur l'autre, cela signifie une amélioration de la productivité du fait de la diminution des coûts, notamment des frais de personnel

- ou en cas d'un chiffre plus important que pour la concurrence, l'entreprise a une meilleur productivité que la concurrence du fait d'une meilleure gestion du facteur R.H
- Quelques résultats sectoriels d'une VA par personne :

Biens de consommations	Commerce	Restaurant
65.000€	40.000€	35.000€

- ©d Mesure de la productivité apparente du capital immobilisé :

$\text{Ratio d'analyse du Capital Economique} = \frac{\text{VA}}{\text{Immobilisations corporelles d'exploitation}}$
--

Ou le ratio d'intensité capitalistique :

$\text{Intensité capitalistique} = \frac{\text{Immobilisations corporelles d'exploitation}}{\text{Effectif}}$

- Quelques résultats sectoriels d'immobilisations par personne :

Industrie	Commerce	Restaurant
+/- 1.000.000€	>40.000€	>20.000€

- ➔ Il faut noter, qu'assez paradoxalement, un investissement aura pour conséquence de diminuer la rentabilité dans un premier temps avant d'avoir dans un second temps des effets positifs
- ➔ Inversement, une entreprise qui n'investit pas va gonfler ses résultats 'artificiellement' (baisse des charges d'amortissement)

* *

3.4.4 Autres ratios d'analyse des résultats

- ⑦ Les grandes masses du Compte de Résultat en pourcentage du total

A partir du tableau à la fin du chapitre sur l'analyse des SIG (3.3.6), il est possible de calculer la part du Résultat d'Exploitation, Résultat Financier, ... dans le Résultat Total. Ainsi :

$$\text{Taux de Résultat d'Exploitation} = \frac{\text{Résultat d'Exploitation} \times 100}{\text{Résultat de l'Exercice}}$$



- ⑧ Analyse de certains postes en pourcentage d'un autre poste

Il est fourni par divers organismes des indicateurs sectoriels qui permettent de déterminer comment se situe l'entreprise et juger de sa gestion. Ces indicateurs sont souvent le rapport entre un poste du compte de résultat et un poste du bilan :

<u>Frais de personnel</u> Charges d'exploitation
<u>Autres charges externes</u> Charges d'exploitation
<u>charges financières</u> charges totales
<u>charges d'exploitation</u> charges totales



- ⑨ L'analyse de la Valeur Ajoutée :

- **Taux de croissance de la Valeur Ajoutée** : c'est aussi un indicateur de croissance de l'entreprise ne tenant compte que de l'activité commerciale et de production

$$\frac{VAn - VAn-1}{VAn-1}$$

- La **répartition de la Valeur Ajoutée** entre les partenaires de l'entreprise :

Qui?	Reçoit quoi?	Flux?	Couvert par
Personnel	Salaires	Prélèvement et décaissements	EBE
Collectivité / Etat	Charges sociales, impôts et taxes		
Prêteurs	frais financiers		
Etat	Impôt sur les Sociétés		
Personnel	Participation		
Actionnaires	Dividendes	Autofinancement	(*)
Risque	Dotations aux Provisions		CAF
Croissance	Bénéfices mis en réserve		
Renouvellement d'actifs	Dotations aux Amortissements		

(*) Les provisions sont retenues dans la CAF après retraitement

Ainsi, à titre d'exemple, le tableau obtenu pour un restaurant :

Postes charges en % du CA et VA	2007	2006	2007	2006
Chiffre d'affaires HT	100%	100%		
Valeur ajoutée			□	□
Amortissement des locaux + reprise + transfert	0,77%	0,08%		
Achat matières premières	30,70%	29,00%		
Autres chgs externes (Electricité, eau, gaz, location...)	10,91%	13,81%		
Commission CG et tires restaurant	0,71%	0,71%		
Impôts et Taxes	1,46%	0,68%	2,54%	1,20%
Salaires des employés	54,11%	52,55%	93,82%	93,04%
Commission du vendeur	0,00%	0,00%		
Autres charges de structures diverses	0,63%	-0,01%		
Charges financières	1,83%	1,85%	3,17%	3,27%
Résultat	-1,14%	1,33%		



- ⑩ En conclusion de ce chapitre, l'analyse des marges est complétée par celle de la répartition coût variable / coût fixe, de la marge sur coût variable et du point mort ([chapitre 3.5 -](#))

* *

3.5 - Le seuil de rentabilité et le point mort

Le seuil de rentabilité et le point mort permettent d'analyser comment l'entreprise gère ses marges dans son processus de la production à la commercialisation.

3.5.1 Définition du seuil de rentabilité et du point mort

Le **seuil de rentabilité** est le Chiffre d'Affaires (CA) pour lequel **le résultat est égal à 0**, c'est-à-dire :

- le CA minimum qu'une entreprise doit réaliser pour ne pas perdre d'argent
- ou le CA à partir duquel un projet devient bénéficiaire

Ce chiffre d'affaires « limite » est aussi appelé **CA critique** et par principe :

$$\text{Au CA Critique : charges} = \text{produits}$$

Explications :

- La **vente de biens et services génère une marge proportionnelle au Chiffre d'Affaires (la marge sur coût variable - MCV)**. Cette marge doit **au moins couvrir les charges fixes** (coûts de structure) sinon cela veut dire que l'entreprise ne gagne pas d'argent.

Ainsi,

- Il existe bien entendu autant de seuils de rentabilité que de **prix de vente** possibles. L'art de la fixation des prix consiste à déterminer le meilleur, ou le moins mauvais, pour la rentabilité de l'entreprise (débat entre quantité vendue et prix de vente)
- Tant qu'un produit **n'atteint pas son seuil de rentabilité**, il **perd de l'argent**
- Pour une entreprise **ayant plusieurs produits**, cet indicateur doit être calculé par produit, ce qui suppose la mise en place d'une comptabilité analytique
- Normalement exprimé en valeur financière (monnaie), le seuil de rentabilité peut aussi s'exprimer en **nombre de jours** de chiffre d'affaires ou en **quantités produites**

Le **point mort** (ou break-even point en anglais) est le **point d'intersection entre la courbe du CA et la courbe des charges nécessaires pour produire ce CA**. Le seuil de rentabilité est donc atteint quand on arrive au point mort. En pratique, les termes "seuil de rentabilité" et "point mort" sont utilisés indifféremment.

*

3.5.2 Utilités et limites du seuil de rentabilité / point mort

Pourquoi calculer le point mort ?

- Au-delà de ces calculs comptables, le point mort financier est celui où **la marge couvre non seulement les coûts fixes, mais aussi le coût du capital engagé**, notion financière décisive pour estimer les capitaux propres nécessaires à l'activité
- Pour une entreprise, la **détermination du seuil de rentabilité / point mort est nécessaire** :
 - C'est un facteur de **décision pour le lancement d'un nouveau produit** sur le marché, ou son retrait
 - Il permet de calculer le montant du **CA à partir duquel l'activité est rentable**, ou la date à laquelle l'entreprise commencera à faire du bénéfice
 - Il fixe **où se situe la marge réellement dégagée** par la société à un moment donné
 - Il donne un élément d'étude du **risque** de se retrouver en déficit, et corrélativement d'apprécier la sécurité dont dispose l'entreprise si la conjoncture devient défavorable
 - Il est le principal outil de l'analyse de la **répartition entre charges fixes et charges variables** ; notamment il oblige à calculer la marge sur coût variable (MCV).
- Le seuil de rentabilité / point mort a aussi **des limites** :
 - **Système prévisionnel** : la décision dépend donc de la qualité des données entrées dans le calcul de la marge, lui-même fonction du choix des données (quelle dépense est prise en compte ? selon quel critère ?) et de leur exactitude (le contrôle de leur réalité n'est possible qu'a posteriori)
 - **Système normatif** : certains coûts sont exclus, d'autres intégrés selon des clés de répartition souvent calculés de manière standard. Il ne représente donc qu'une simplification de la réalité
 - Et pourtant, c'est un **système peu normé** : les méthodes sont différentes d'une entreprise à l'autre, ou d'un exercice à l'autre. Il n'existe pas de "catalogue" des coûts à prendre en compte. La comparaison est donc difficile
 - Les **coûts variables** évoluent par principe dans cette théorie **parallèlement au CA**; hors, ce n'est pas toujours vrai
 - à cause des **économies d'échelle** pour les coûts variables
 - et, les **Coûts fixes** ne sont pas fixes sur le long terme, ils **augmentent par paliers**.

*

3.5.3 Calcul du seuil de rentabilité / point mort

Il existe **plusieurs méthodes** de calcul... voire même autant qu'il y a d'entreprises ! Mais certains principes sont à respecter.

① Commencer par répartir les charges entre charges fixes et charges variables, puis, mettre en place **Le tableau différentiel** :

- Ce tableau **récapitule les coûts et les marges**. A partir du CA, il permet de calculer la marge sur les coûts variables ainsi que le résultat.

Exemple de tableau différentiel:

	valeur	%	
Chiffre d'affaires	125 000	100 %	Le CA est connu, il représente 100 %
Charges variables	50 000	40 %	Les charges variables représentent 40% du CA
Marge sur coût variable	75 000	60 %	Marge sur coût variable : $125\ 000 - 50\ 000 = 75\ 000$. Elle représente 60% du CA.
Charges fixes	20 000	16 %	Elles représentent 16% du CA
Résultat	55 000	44 %	Résultat : $75\ 000 - 20\ 000$. Si on retire les charges Variables et fixes au CA, l'activité dégage un résultat de 20 000 €

Puis calculer le **Seuil de Rentabilité ou CA critique** selon l'une des deux méthodes :

① **Méthode comptable simple : CA moins charges totales**

- Cette méthode est la plus simple à exprimer : le **seuil de rentabilité d'une activité est atteint quand le CA est égal au montant des charges** mobilisées par cette activité
- Ce CA « planché » sera aussi nommé le **CA critique**
- Les charges comprennent les **charges fixes** et les **charges variables**.
 - **Les coûts fixes (charges de structure) ne varient pas** en fonction du CA de l'entreprise. Elles sont constantes, même si l'entreprise ne gagne rien.
Exemples :
 - **Le loyer** : Le coût du loyer n'évolue pas en fonction des ventes. Il est fixe
 - Le **salaires de la secrétaire ou de la caissière** : Quel que soit le niveau d'activité de l'entreprise, il faudra régler le même salaire
 - Les **amortissements** : Sont enregistrés quel que soit le niveau d'utilisation des immobilisations

- **Les charges variables** varient en fonction des ventes, de l'activité de l'entreprise. Elles sont généralement proportionnelles au chiffre d'affaires.

Exemples :

- Le **coût d'achat des marchandises** : C'est l'exemple le plus typique de coût variable. Par exemple, le commerçant achète les marchandises en fonction des ventes ou le restaurateur en fonction du nombre de couverts à servir. Le coût d'achat des marchandises est directement proportionnel aux ventes
- Les **commissions des vendeurs** : Le montant dépend directement des ventes réalisées par le vendeur. Si ces ventes sont nulles, la commission sera.....nulle.

$$\text{Au CA Critique} = \mathbf{CA - (CV + CF) = 0}$$

Avec

- CA = le chiffre d'affaires
- CV = charges variables
- CF = charges fixes

→ Ce CA Critique **doit être au minimum égal au CV+CF**, sinon l'entreprise est dans une **situation critique** !

Ceci peut se décliner en plusieurs formules...

$$\mathbf{CF = CA critique - CV}$$

② Méthode basée sur la marge : marge sur coût variable moins frais fixes

- Le seuil de rentabilité est obtenu quand **la marge entre le CA relatif au produit et les coûts variables qui lui incombent devient supérieure à la somme des frais fixes** immobilisés pour le produire

- **Formules :**

$$\mathbf{\frac{CF}{\text{Taux de marge sur Coûts Variable}} \geq 0}$$

Ou bien :

$$\mathbf{\frac{CA \times CF}{MCV} \geq 0}$$

Avec :

$$\text{Marge sur coût variable} = \mathbf{MCV} = \mathbf{CA - CV}$$

Avec :

$$\mathbf{\text{Taux de marge sur Coûts Variable} = \frac{CA \times 100}{MCV}}$$

- Dans le cas de **calcul de la marge unitaire** (par type de produit), elle est égale à la différence entre le prix de vente unitaire et le coût variable unitaire associé à chaque produit
- Cette méthode met en évidence **la marge réalisée au lieu du poids du CA**

Exemple :

	valeur	%
Chiffre d'affaires	125 000	100 %
Charges variables	50 000	40 %
Marge sur coût variable	75 000	60 %
Charges fixes	20 000	16 %
Résultat	55 000	44 %

A partir de ce tableau, on calcule le seuil de rentabilité :

$$SR = 20\ 000 / 0,60 (60\%) = 33\ 333,33\ €$$

Cela signifie, que si une entreprise réalise un CA 33 333,33 € avec des charges fixes à 20 000 €, alors le résultat sera égal à zéro.

Calculs en montants ou en quantités ou en dates ?

Par exemple :

- Soit un seuil de rentabilité (SR) est atteint quand le CA arrive à 2 500 euros. (Si chaque produit est vendu 25 euros, le SR est atteint au bout de 100 unités vendues)
 - Si le CA annuel du produit = 10 000 euros, le SR est atteint en $(2\ 500 / 10\ 000 \times 365)$ 91 jours, soit en 3 mois de ventes (sous l'hypothèse que le produit est vendu régulièrement tout au long de l'année).
- Quand le calcul du seuil de rentabilité s'effectue à partir des éléments du compte de résultat différentiel (la marge sur coût variable et les coûts fixes), on peut exprimer la marge sur coût variable en **% du chiffre d'affaires** :

$$\text{Taux de MCV} = \text{MCV} \times 100/\text{CA}$$

- Le seuil de rentabilité est atteint si la :

$$CF = \text{MCV lorsque le CA Critique est atteint}$$

$$\text{MCV} = \text{CA critique} - \text{CV}$$

$$\text{Ou si : } (\text{CA critique} \times \text{Taux de MCV}) - \text{CF} \geq 0$$

On en déduit la relation :

1. Seuil de rentabilité en valeur est atteint quand : $\text{MCV} / \text{Coûts fixes} \geq 1$
2. Seuil de rentabilité en quantité est atteint quand : $(\text{MCV unitaire} \times \text{qté}) / \text{Coûts fixes} \geq 1$

Exemple simple de calcul de seuil de rentabilité

CA = 8 000€
CV = 4 500€
CF = 2 100€

Correction

$$\text{MCV} = \text{CA} - \text{CV} = 8\,000 - 4\,500 = 3\,500$$

Méthode 1

→ Le seuil de rentabilité est atteint lorsque la $\text{MCV} = \text{CF}$ et que le CA est à son niveau critique, soit l'équation :

$$(\text{MCV} \times \text{Taux de MCV}) = \text{CF}$$

$$\text{MCV} = \text{CF} / \text{Taux de MCV} = 2\,100 / 3\,500 = 0.6$$

→ 0.6 est le taux à appliquer à la MCV pour qu'elle soit égale aux CF et comme la MCV varie en parallèle du CA, ce taux peut s'appliquer au CA :

$$(\text{CA} \times \text{Taux de MCV}) = \text{CA critique}$$

$$8\,000 \times 0.6 = 4\,800$$

Méthode 2

$$\frac{\text{CA critique} \times \text{CF}}{\text{MCV}}$$

Doit être supérieur à Zéro

$$\text{Taux MCV} = \text{MCV} / \text{CA} = 3\,500 / 8\,000 = 0.4375 \text{ soit } 43.75\%$$

→ Au niveau du CA critique, les CF atteignent 43.75% du CA.

$$\text{Taux MCV} \times \text{CA critique} = \text{CF}$$

$$\text{CA critique} = \text{CF} / \text{Taux MCV} = 2\,100 / 43.75\% = 4\,800$$

Calcul du point mort

- Le seuil de rentabilité est principalement calculé en monnaie
- Mais il peut être **converti en quantités produites** ou en **nombre de jours de CA**
- De même, on peut déterminer **la date à partir de laquelle l'entreprise atteint son point mort**

Le point mort représente la date à laquelle le seuil de rentabilité est atteint.

Le calcul de la **date** à laquelle l'entreprise a dégagé un CA égal au point :

- En cas d'une activité régulière, c'est-à-dire lorsque un CA réalisé à la fin de l'exercice se répartit équitablement le long de l'année
- Et en parts égales sur une base mensuelle ou trimestrielle, etc.

Se fait par les formules suivantes :

$$\text{Point mort} = \frac{\text{Seuil de rentabilité} \times 12 \text{ mois}}{\text{Chiffres d'Affaires}}$$

Ou

$$\text{Date d'atteinte du Seuil de Rentabilité} = \frac{\text{Seuil de rentabilité} \times 365}{\text{Chiffres d'Affaires}}$$

En reprenant l'exemple précédent (CA = 125 000 € et SR = 33 333, 33) le point mort serait :
 $(33\,333,33 / 125\,000) \times 360 = 96$ jours

Illustration du cours

<p>① CA critique = 2000 Taux de MCV = 25% CF ?</p>	<p>Corrections $MCV = 25\% \times CA \text{ critique avec } CA \text{ critique} = CF = MCV$ $CF = 25\% \times CA \text{ Critique} = 25\% \times 2\,000 = 500$</p>
<p>② Quels sont la MCV et le CA pour un résultat de l'entreprise de 200</p>	<p style="text-align: center;">Résultat = MCV - CF</p> <p>→ $MCV = \text{résultat} + CF = 200 + 500 = 700$ CA x Taux MCV = MCV $CA = MCV / \text{Taux MCV} = 500 / 0,25 = 2\,500$</p> <p>Ou $MCV = 25\% CA$ $\text{Résultat} = MCV - CF$ soit $200 = 25\% CA - 500$ soit $700 = 25\% CA$ soit $CA = 2\,800$</p>
<p>③ Le CA pour 360 j est 2 500 Date d'atteinte du CA critique</p>	<p style="text-align: center;">$2\,500 \rightarrow 360j$ $2\,000 \rightarrow X$</p> <p>$X = 360 \times 2\,000 / 2\,500 = 288^{\text{ème}}$ jour de l'année = 18 octobre</p>
<p>④ Lorsque le CA augmente de 10%, les coûts fixes augmentent de 3% - quel est le CA Critique ?</p>	<p>$CA + 10\% = 2000 + 200 = 2\,200$ $CF + 3\% = 500 + 15 = 515$ $MCV = 25\% CA = 2\,200 \times 0,25 = 550$ Lorsque le seuil de rentabilité est atteint : CF = MCV $2\,200 CA \rightarrow 550 MCV$ CA critique → 515 MCV (= CF) CA critique = $2200 \times 515 / 550 = 2\,060$</p> <p>Ou CA critique = $CF + CV = 1,03 \times 500 + 0,25 \times CA \text{ critique}$ Soit $0,25 \times CA \text{ critique} = 515 = 515 / 0,25 = 2\,060$</p>

* *
*

4 - L'analyse des flux par rapport aux stocks

De nombreux ratios rapportent un flux à un stock :

- Les ratios visant à **mesurer l'endettement** d'une entreprise
- Les ratios d'analyse de la **rentabilité**

* *

4.1 - Le suivi de l'endettement¹⁷

En cas de crise de liquidité, c'est au prêteur que revient le dernier mot. Par ailleurs, depuis plusieurs années, les entreprises ont tendance à se désendetter. Ainsi, fixer le niveau d'endettement raisonnable et maximum d'une entreprise revient à considérer :

- La nécessité de garder une flexibilité (ne pas être au taux d'endettement maximum)
- Tenir compte d'un durcissement potentiel des conditions de prêt.

Les ratios d'endettement mesurent la **capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes** et à **supporter le poids de la rémunération** de cette dette.

Plusieurs ratios existent, il n'est pas nécessaire de tous les faire. Commencer par le taux d'endettement ou un ratio basé sur la CAF et en cas de situation jugée délicate, pousser l'analyse plus en détail :

- **Capacité de remboursement globale** : évaluation de la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements vis-à-vis des tiers :

$$\frac{\text{Remboursement du capital + frais financiers}}{\text{EBE}} < 1$$

- **Capacité de remboursement en nombre d'années de CAF** : capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes et mesure si la Capacité d'Autofinancement de l'entreprise est suffisante pour couvrir le montant des remboursements des dettes financières

$$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}^{18}} < 3 \text{ ou } 2$$

- ➔ Plus le montant de ce ratio est élevé et moins l'entreprise dispose d'une marge de manœuvre lui permettant de faire face à ses remboursements d'emprunts
- ➔ Le calcul prudentiel des banques suppose que ce ratio doit être de préférence inférieur à 3, mais ce niveau est à pondérer en fonction de l'activité (pour les services 2/3, peut être plus élevé pour l'industrie)
- ➔ S'il est égal à 2 par exemple, cela signifie que l'endettement de l'entreprise représente l'équivalent de deux années de CAF

¹⁷ Voir le cours B5 - Cnam

¹⁸ Capacité d'Autofinancement, voir le [chapitre 5.1](#) -

- Le poids des frais financiers :

$\frac{\text{Frais financiers}}{\text{EBE}}$	20% à 35%
$\frac{\text{Frais financiers}}{\text{VA}}$	Max 5% à 6%

Frais financiers : charges d'intérêt, hors dotations et pertes de change

→ actuellement, le niveau acceptable sur EBE tend vers 20% - 25%

- **Taux d'endettement** rapporte les dettes aux capitaux propres : ratio important, plus l'entreprise se trouve en période de crise, plus les Fonds Propres doivent couvrir les dettes de manière à réduire la contrainte financière :

$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds Propres}}$	< 1,5 ou 1
--	------------

Avec :

- Dettes financières = dettes financières CT et LT + concours bancaires courants + Valeur nette des CB + EENE¹⁹
- Fonds Propres²⁰ = capitaux propres comptables – capital souscrit non appelé – montant nette des non valeur (frais d'établissement, etc.) – charge à répartir
 - Un ratio de 1 sera jugé comme un endettement important dans un secteur d'activité peu rentable mais faible dans un secteur d'activité très rentable
 - En effet, la rentabilité du secteur d'activité agit directement sur la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette
 - Un niveau de 1 est à appréhender comme une capacité d'endettement
- Selon une étude du BCG²¹, le taux d'endettement moyen des 133 plus grandes entreprises françaises non financières (indice SBF 250) est passé de 80% en 2000 à moins de 50% en 2007

- **Ratio de liquidité** sur les dettes et actifs circulants : ce ratio montre la capacité de l'entreprise à couvrir un engagement venant à échéance sans avoir à réaliser en partie ou en totalité les actifs immobilisés :

$\frac{\text{Actifs Circulants}}{\text{Dettes Court Terme}}$	> 1
--	-----

Avec, uniquement à moins d'un an :

- Actif : stock, créances clients (montant net des provisions), autres créances et liquidités nettes
- Passif : fournisseurs et autres dettes à moins d'un an

¹⁹ Effet Escompté Non Echu

²⁰ La centrale de bilans dans la « méthode d'analyse financière » parle de capitaux propres appelés

²¹ Le Monde, mercredi 5 novembre 2008

- **Ratio de liquidité restreinte** avec les valeurs réalisables et dettes sont les capacités de l'entreprise à couvrir ses engagements venant à l'échéance sans avoir à réaliser partie ou totalité de ses stocks :

$$\frac{\text{Valeurs réalisables + disponibilités}}{\text{Dettes court terme}} < 1,5 \text{ ou } 1$$

Avec les Valeurs réalisables (à moins d'un an) = créances clients + autres créances + liquidité

- **Ratio de liquidité immédiate**, c'est la capacité à payer les dettes à court terme en utilisant ses disponibilités :

$$\frac{\text{Liquidités}}{\text{Passif moins d'un an}} < 1,5 \text{ ou } 1$$

Avec Liquidités : valeurs mobilières de placement + disponibilités

*

Lors de l'analyse de la liquidité, il faut tenir compte des lignes de crédit non utilisées qui sont des réserves de liquidité.

Ces ratios donnent une information ponctuelle. Une **vraie analyse** de la capacité d'une entreprise à faire face à ses remboursements passe par la réalisation du **tableau de trésorerie**.

* *

4.2 - La mesure de la rentabilité

4.2.1 Introduction à l'analyse de la rentabilité

La rentabilité se mesure par des **indicateurs rapportant un revenu à un capital**. Il existe plusieurs types de capitaux et de revenus et donc plusieurs indicateurs de rentabilité.

→ La rentabilité d'une entreprise fait donc le rapport entre d'une part, les **résultats obtenus par l'entreprise** et d'autre part, **les moyens utilisés pour arriver à ce résultat**.

Critères pour quantifier le **résultat** d'une entreprise²² :

- Le **Résultat d'exploitation** : mesure la capacité d'une entreprise à dégager un résultat du simple fait de son activité de production
- Le **Résultat de l'exercice** : mesure la capacité de l'entreprise à dégager un résultat une fois pris en compte l'ensemble de ses produits et de ses charges
- L'**Excédent Brut d'Exploitation** : mesure la performance industrielle et commerciale de l'entreprise
- La **Valeur Ajoutée** : mesure la richesse réelle créée par l'entreprise du fait de sa fonction de production

De même, les **moyens mis en œuvre** par une entreprise peuvent être mesurés par :

- Le **total du bilan** : le total de l'actif mesure l'ensemble des biens et droits utilisés par l'entreprise pour produire
- Les **capitaux propres** : mesurent l'ensemble des ressources financières stables immobilisées par l'entreprise pour produire
- Le **capital social de l'entreprise** : qui mesure l'ensemble des moyens financiers avancés par les actionnaires de l'entreprise
- ...

Le calcul des ratios de rentabilité doit s'accompagner d'une **comparaison de son niveau de rentabilité d'une période à l'autre** et/ou avec celui de ses **principaux concurrents**²³

* *

²² Rappel du [chapitre 3.3](#) -

²³ Se procurer des indicateurs sectoriels : Insee, Fichier Alisse, Répertoire Sirene, Fiches APCE, Infogreffe pour une entreprise donnée

4.2.2 Les ratios de suivi de la rentabilité

Il est possible d'imaginer autant de **ratios** pour calculer la rentabilité d'une entreprise qu'il y a d'indicateurs de **résultat** et de **moyen mis en œuvre**

Le principal est de comprendre ce que l'on compare et d'être en mesure d'analyser le résultat.

Selon les besoins de l'analyse financière, un ou plusieurs (ou tous) des ratios suivants seront utilisés :

- **Rentabilité Globale** : Elle mesure la rentabilité de l'ensemble des actifs utilisés par l'entreprise :

$$\text{Rentabilité Globale} = \frac{\text{Résultat net} \times 100}{\text{Actif total}}$$

La rentabilité globale est une **mesure trop générale**, et elle est souvent complétée par d'autres ratios plus significatifs.

- **Rentabilité Economique (RE)** : Cet indicateur mesure la rentabilité mesurée par rapport aux actifs immobilisés utilisés par l'entreprise pour produire :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat net} \times 100}{\text{Investissement total}^{(*)}}$$

(*) De manière à mieux refléter l'ensemble des capitaux utilisés par l'exploitation, il peut être considéré **l'actif économique** = actifs immobilisés d'exploitation + BFE

Note :

- Ce ratio est une mesure pertinente de la Rentabilité en terme d'efficacité du processus productif et / ou de l'outil industriel, c'est-à-dire mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital « employé », c'est-à-dire de l'ensemble de son actif financé par les "capitaux stables"
- Anglo-saxon utilisent la notion de Return On Capital Employed (ROCE) =
Résultat exploitation avant Impôt / actif économique

La rentabilité économique peut aussi se mesurer par le ratio suivant :

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{marge économique}}{\text{rotation de l'actif économique}}$$

Avec :

Taux de marge économique =	$\frac{\text{Résultat d'exploitation après impôt}}{\text{Chiffre d'affaires}}$
Rotation de l'actif économique =	$\frac{\text{Chiffre d'Affaires}}{\text{Actif économique}}$

➔ Il est souvent considéré que l'équilibre financier de l'entreprise nécessite que la rentabilité dégagée par l'actif économique (immobilisation + BFE) soit supérieure aux exigences de rémunération des apporteurs de capitaux (actionnaires et/ou prêteurs), rapport que nous allons voir lors de l'analyse de l'effet de levier...

- **Rentabilité Financière (RF)²⁴** : Ce ratio calcule la rentabilité exprimée par rapport aux capitaux investis dans l'entreprise :

Rentabilité Financière =	$\frac{\text{Résultat net} \times 100}{\text{Capitaux Propres}}$
--------------------------	--

Si la Rentabilité Financière est supérieure à la Rentabilité Economique, alors on dit que l'entreprise bénéficie d'un **effet de levier** (voir plus loin).

- L'investisseur dans une entreprise comparera la RF de son investissement qui représente un taux de **retour sur investissement** avec le taux d'un placement sans risque
- En toute logique, la RF doit être supérieure aux taux du marché le plus bas, c'est-à-dire, celui d'émission de l'Etat, réputé sans risque. En effet, une entreprise représentera toujours un risque supérieur à celui de l'Etat et devra donc payer aux investisseurs une **prime de risque**
- Cette prime de risque se retrouve dans le taux d'emprunt mais aussi pour l'analyse de la RF

RF > (taux du marché + prime de risque)

*

La **RE** intéresse tous les **agents économiques** (banquiers, salariés, Etat)

Au contraire, la **RF** intéresse seulement les **actionnaires** ; en effet, ces derniers mesurent le retour sur investissement en fonction de **paramètres de risque valorisation** (de leur investissement)

²⁴ Ou Return on Equity (ROE)

- **La rentabilité pure sur capitaux investis :**

$$\text{Rentabilité Financière} = \frac{\text{Résultat d'exploitation} \times 100}{\text{Capitaux Propres investis}}$$

Avec les capitaux propres investis pris au « sens large » :

Capitaux propres investis = Capitaux propres
+ Provision à caractère de réserve
+ Emprunt Long Terme
+ Compte courant d'associés

* *

4.2.3 L'effet de levier

Définition et principe de l'effet de levier

L'effet de levier fait partie **des indicateurs de suivi de la rentabilité**. C'est un indicateur délicat à manier ; son interprétation tendant à justifier un investissement dans l'entreprise par **ressources stables empruntées à long terme** au détriment **de ressources stables issues des capitaux propres** (capital social, réserves et amortissements cumulés, voir le bilan financier)

L'effet de levier présente un fort intérêt à être analysé par l'actionnaire d'une entreprise.

L'effet de levier met en rapport :

- L'**investissement** en amont (décision d'investir) qui va (ou peut) améliorer la rentabilité de l'entreprise via la **Rentabilité Economique (RE)**
 - L'**endettement** de l'entreprise (décision de financer l'investissement) qui va booster cette rentabilité via la **Rentabilité des capitaux propres (RK)**
- En effet, dans certaines conditions, **l'endettement peut favoriser l'investissement** en améliorant la rentabilité financière

Exemple : soit deux entreprises identiques présentant une structure de bilan différente

	Structure A	Structure B
Capital financier dont	100	100
- Fonds Propres	100	10
- Dettes	0	90
<hr/>		
Résultat d'exploitation	20	20
Frais Financier	0	9
Résultat courant	20	11
Rentabilité (Res. Courant / FP)	20%	110%

Formules de calcul de l'Effet de Levier

$RK = RE + L \times (RE - i)$
Soit $RK = RE + \frac{KE}{KP} \times (RE - i)$
Soit $RK = \frac{EBE}{CE} \times \frac{KE}{KP} \times (\frac{EBE}{CE} - i)$

Avec pour l'effet de levier :

- **KE** : capitaux empruntés
- **KP** : capitaux propres de l'entreprise
- **K²⁵** : ensemble des capitaux de l'entreprise : KE + KP
- **L** : Levier d'endettement = **KE** / **KP**
- **i (taux d'intérêt réel)** = Taux d'intérêt nominal - taux d'inflation
- **EBE** : Excédent Brut d'Exploitation (mesure brute du Bénéfice que fait l'entreprise).

Les Rentabilités²⁶ :

- **RK = Rentabilité des capitaux propres** = EBE - frais financiers (i x dettes) / **KP**
Notion plus précise que la Rentabilité Financière vue dans le chapitre précédent
- **RE = Rentabilité Economique** = EBE / **CE**

$RE = \text{Taux de marge} \times \text{Productivité} = \frac{EBE}{VA} \times \frac{VA}{CE}$
--

Avec **CE** = Capital Economique

Explications

- Comme indiqué ci-dessus, la relation entre l'endettement et l'investissement montre que l'entreprise peut **améliorer sa rentabilité financière** (ou des capitaux propres) **en s'endettant**
- Cependant, cette relation **produit un effet positif** (de levier) uniquement **si la Rentabilité Economique** est **supérieure au coût de l'endettement** (ou au taux d'intérêt réel), soit $RE > i$ dans notre formule :
 - Les **taux d'intérêts** peuvent soit variés mais sont relativement stables
 - La **Rentabilité Economique** est instable et dépend :
 - Du taux de marge
 - De la productivité du travail
 - De masse capitalistique

²⁵ Le capital (K) est un capital ayant son origine dans l'émission d'actions (titres de propriété) et / ou emprunté par l'intermédiaire d'obligations ou par le crédit bancaire

²⁶ Les formules ne sont pas les mêmes que dans le chapitre précédent pour la même rentabilité

- Il faut aussi considérer le fait générateur d'un investissement : lorsque celui-ci provient d'une augmentation de la demande et qu'un rapport proportionnel existe entre cette augmentation de la demande et l'investissement ; l'effet est d'autant plus vertueux
- Inversement, **l'effet de massue** ou **l'effet boomerang** se produit lorsque $RE < i$
 - Dans ce cas, plus l'effet de levier est important, et, **plus la RK devient inférieure à la RE**, plus l'entreprise devra augmenter ses capitaux propres pour financer ses investissements et par conséquent diminuer son endettement relatif aux capitaux propres
 - La cumulation de **l'augmentation du coût de la dette** et de la **diminution de la rentabilité** se nomme d'**effet de ciseau**

De la théorie à la réalité : les limites de l'effet de levier

Rentabilité versus solvabilité : nous voilà au cœur du débat...

- Faut-il mieux **augmenter les capitaux propres** et défavoriser la rentabilité mais favoriser la flexibilité financière (et la solvabilité) – Théorie du DAFIC
- Ou **s'endetter** et favoriser la rentabilité mais défavoriser la flexibilité financière ?

Quelques réponses :

- L'effet de levier permet de connaître **l'origine d'une bonne rentabilité** des capitaux propres qui provient de la rentabilité de l'actif économique et/ou de la pure construction financière qu'est l'effet de levier. C'est son seul intérêt
- Dans la durée, seule une bonne rentabilité économique est le gage d'un niveau de rentabilité des capitaux propres satisfaisant. **L'effet de levier ne crée pas de valeur.**
- S'il **peut augmenter la rentabilité des capitaux propres**, l'effet de levier augmente le risque en proportion de l'excédent de profit obtenu (et de l'augmentation de la dette), hors, il ne tient pas compte du risque
- L'investissement demeure un risque et le financer uniquement par la dette accentue ce risque. Un investissement est un pari et en cas d'erreur, il se solde par une perte. Il n'est cependant pas possible de financer tous les investissements à 100% par des ressources internes ; d'où, ce montage souvent implicite de financement par capitaux internes et externes

Ajoutons **des limites incontournables** :

- La capacité d'endettement de l'entreprise
- Le risque (cas eurotunnel) si la Rentabilité Economique devient inférieur aux taux réel, ($RE < i$), l'effet de levier accélère la dégradation de la rentabilité (cf. ci-dessus)
- La prime de risque liée à l'entreprise : cette prime dépend de la notation de l'entreprise (voir le chapitre sur le scoring) ; hors, l'entreprise ne peut contrôler entièrement cet aléa et la détérioration de la prime de risque de l'entreprise entraînera une augmentation du coût de la dette.

Quel niveau fixer à l'effet de levier ?

Il existe beaucoup de théorie pour fixer le niveau idéal de l'effet de levier (L) et donc la répartition entre les Fonds Propres (KP) et la Dette (KE).

Il est notamment procédé d'un calcul de l'Effet de levier non pas à partir de la Rentabilité Economique (RE) comme ci-dessus mais à partir de la Rentabilité Financière (KO) et en considérant :

- **Ke** : rentabilité des Fonds Propres
- **Ki** : coût de la dette

$$K_i = \frac{\text{Frais Financiers}}{\text{Dettes}}$$

- **L** étant le point idéal de rapport entre la Dette et les Capitaux Propres
- **Ko** : Rentabilité Financière

$$K_o = \frac{\text{Résultat d'Exploitation}}{\text{Capital Financier}}$$

Ainsi la formule de l'Effet de levier est :

$$K_e = K_o + L \times (K_o - K_i)$$

$$K_e = K_o + \frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}} \times (K_o - K_i)$$

Soit

$$K_e = \frac{\text{Résultat d'Exploitation}}{\text{Capital Financier}} + \frac{\text{Dettes}}{\text{Capitaux propres}} \times \left(\frac{\text{Résultat d'Exploitation}}{\text{Capital Financier}} - \frac{\text{Frais Financiers}}{\text{Dettes}} \right)$$

Donc la même formule que précédemment...mais avec des agrégats différents.

*

En conclusion, le choix de financer les investissements par la dette ou par les fonds propres dépendra de la capacité d'emprunt de l'entreprise, des conditions du marché (marché du crédit, taux, ...) et de l'adversité du chef d'entreprise au risque (niveau de flexibilité financière).

* *
*

5 - La Capacité d'Autofinancement et les Tableaux de Trésorerie

Il y a une forte corrélation entre la Capacité d'Autofinancement et le Tableau de Financement au format PCG.

D'autres formats existent présentant les flux financiers et leur équilibre dans le temps ; nous en étudions certains dans le second chapitre.

5.1 - La Capacité d'Autofinancement (CAF)

Nous aurions pu analyser la CAF suite au BFE ou aux SIG²⁷... mais cet indicateur est à la limite du compte de résultat et du bilan...

La Capacité d'Autofinancement (CAF) d'une entreprise, appelée aussi Cash Flow²⁸ représente l'ensemble des ressources dégagées par une entreprise au cours d'une période (un ou plusieurs exercice(s)) du fait de son fonctionnement normal.

CAF ou MBA

La CAF a été introduite lors de la réforme du Plan Comptable Général en 1982 en remplacement de la Marge Brut d'Autofinancement (MBA). La CAF :

- Est plus simple notamment sur le **traitement des provisions** en les considérant à part entière dès lors qu'elles ont un caractère de réserves ou de charges décaissables
- Et exclut les **plus values sur cession** pour inclure ces éléments exceptionnels dans le tableau de trésorerie.

La capacité d'autofinancement, un concept simple...

Une entreprise, au cours d'un exercice voit sa trésorerie affectée par des mouvements entrants et sortants correspondant au différents flux occasionnés par son activité :

- Elle doit **financer des charges** qui se traduisent par des décaissements (achat de matières premières, paiement des salaires...)
- Et dans le même temps, elle **encaisse entre autre le produit de ses ventes**
- Cette différence entre ces **décaissements et ces encaissements** fait apparaître un solde que l'on appelle Capacité d'Autofinancement

✗ Ainsi, La CAF **ne tient pas compte des produits et des charges calculés** mais ne comptabilise que les flux d'encaissement de décaissement²⁹ réels ayant affectés la Trésorerie de

²⁷ Comme l'indique A. Marion dans « Analyse financière », page 53, il peut paraître surprenant que cet indicateur ne figure pas dans le tableau des SIG

²⁸ Mais nous verrons plus bas que le terme « Cash flow » est quelque peu faux

²⁹ Flux d'encaissement et de décaissement : aussi appelés flux financiers

l'entreprise.

Capacité d'Autofinancement = Produits encaissables - charges décaissages

Utilisation de la CAF par l'entreprise

La CAF est une ressource interne à l'entreprise et peut être utilisée notamment pour financer :

- La **croissance de l'activité** c'est-à-dire l'augmentation du Besoin de Financement de l'Exploitation
- Les **investissements**
- Le remboursement des **emprunts**
- Le versement des **dividendes** aux propriétaires de l'entreprise.

La vraie marge de manœuvre de l'entreprise est la CAF **après déduction des investissements dans l'outil industriel de l'entreprise**. Ce solde est la ressource libre dont dispose réellement l'entreprise. Cette notion sera vue dans le cadre de l'étude des tableaux de financement, voir [chapitre 5.3](#) - .

Principes retenus pour le calcul de la CAF :

- Tient compte des **produits encaissables** moins les **charges décaissables** relevant de l'activité normale de l'entreprise
- **Mais exclus**
 - Les éléments de la politique d'investissement
 - La quote-part des **subventions d'investissement** virées au compte de Résultat (retirer le montant du compte 777)
 - Les éventuels profits réalisés lors de la **cession d'un élément de l'actif** (retirer le montant du compte 775 -produit de cession d'un élément d'actif cédé- et ajouter le montant du compte 675 -valeur comptable nette des éléments de l'actif cédé)
 - Les **charges et produits calculées** (non décaissables/ non encaissables)
 - Les charges calculées
 - Correspondent d'une part aux **dotations** aux amortissements qui constatent une dépréciation des éléments de l'actif mais qui n'a pas entraînée de dépense de la part de l'entreprise, et d'autre part aux dotations aux provisions car la dépense dans ce cas là n'est pas encore intervenue
 - C'est-à-dire les comptes 681, 686, 687
 - Les produits calculés
 - Correspondent d'une part aux **reprises sur amortissements** et provisions qui ne constituent pas une recette réelle pour l'entreprise mais annulent simplement un amortissement ou une provision antérieure
 - Soit les comptes 781, 786 et 787

→ Rappel : un produit **encaissable** (resp. une charge décaissable) est potentiellement générateur d'un flux de trésorerie. À l'inverse un produit (resp. une charge) **calculé(e)** n'engendre pas de flux de trésorerie.

× **Attention**, la **CAF n'est pas exactement un flux de trésorerie ou cash flow**. En effet, le calcul de la CAF ne tient pas compte de tous les encaissements et décaissements effectivement réalisés au cours de la période, notamment des flux hors exploitation, des flux exceptionnels...

- Ainsi, par principe (même si cette formule de calcul n'est pas utilisée) : pour obtenir un flux de trésorerie (issu de l'activité normale, c'est-à-dire du cycle d'exploitation et hors cycles d'investissement et de financement), il faut **retrancher à la CAF la variation du Besoin en Fonds de Foulement de la période**.

$$\Delta \text{ Trésorerie} = \text{CAF} - \Delta \text{ FR}$$

Autofinancement

Ainsi, la CAF définit donc le montant global des ressources que l'entreprise pourrait consacrer à l'Autofinancement, soit :

- La part consacrée à l'autofinancement correspond alors à la Capacité d'Autofinancement diminuée du montant des dividendes versés aux actionnaires :

$$\text{Autofinancement} = \text{Capacité d'Autofinancement} - \text{dividendes}$$

Calcul de la CAF, deux méthodes :

① La méthode soustractive à partir de l'EBE³⁰

- Cette méthode qui découle directement de la définition de la CAF met en lumière les notions de produits encaissables auxquelles les charges décaissables sont retirées
- Elle consiste à **ajouter à l'EBE**, qui est une sorte de "**CAF d'exploitation**", l'ensemble des autres produits encaissables et à y soustraire l'ensemble des autres charges décaissables

Soit en résumé :

EBE

+ transferts de charges d'exploitation

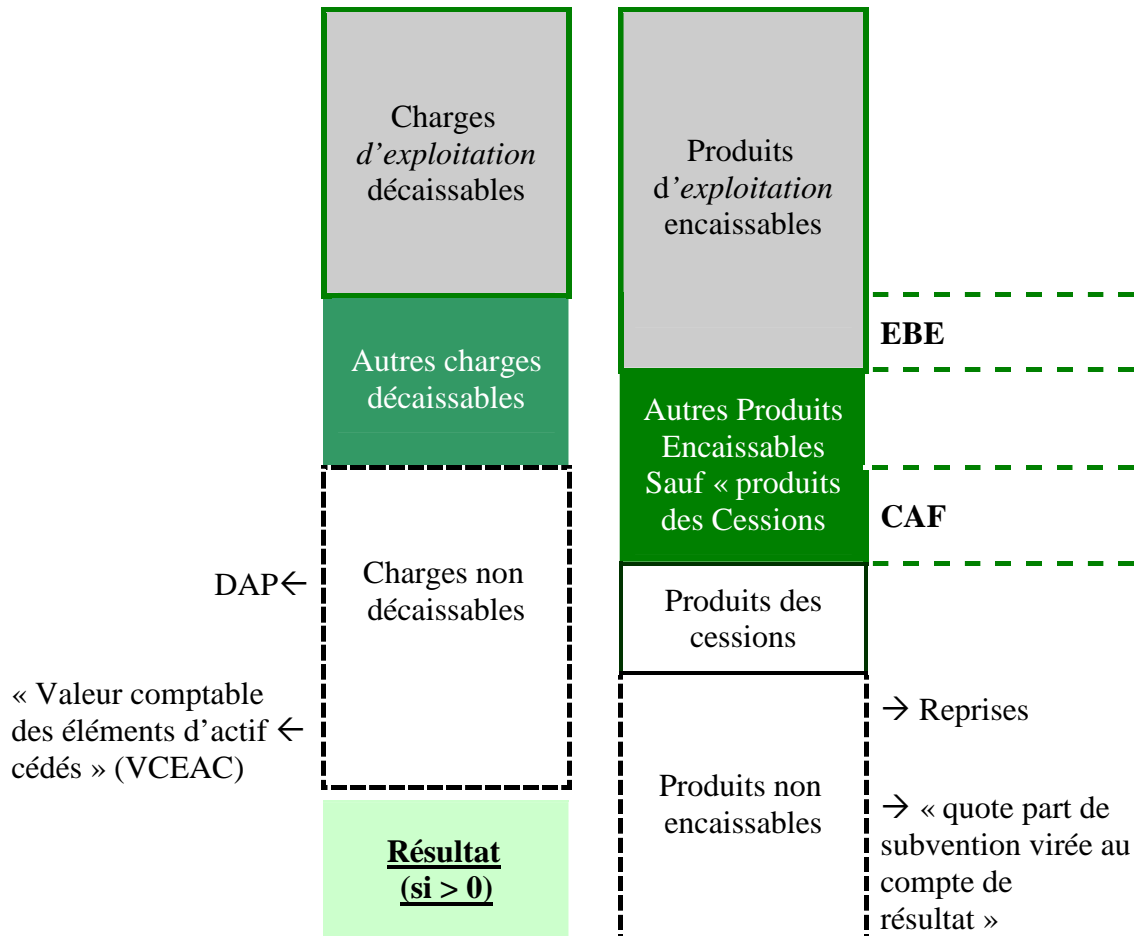
+ autres produits encaissables de l'activité normale

- autres charges décaissables de l'activité normale

- Les **transferts de charges**, dont les Charges à répartir sur plusieurs exercices (considérés comme un investissement), sont, bien qu'étant un produit calculé, ajoutés à l'EBE pour annuler l'impact de ces charges qui ne relèvent pas de l'activité normale de l'entreprise

³⁰ Pour le calcul et les explications sur l'EBE, voir le chapitre sur l'EBE

Illustration



Capacité d'Autofinancement =

- EBE
- + Autres produits "encaissables" d'exploitation (cpte 75)
- + Transferts de charges (cpte 791)
- + Produits financiers "encaissables" (cptes 76 et 796) (sauf les Dotations aux Provisions Financières)
- + Produits exceptionnels "encaissables" (cptes 771, 778 et 797) sauf :
 - Produits de cessions d'immobilisation
 - Quote part de subvention d'investissement au résultat de l'exercice
 - Reprise sur provisions exceptionnelles
- Autres charges "décaissables" d'exploitation (cpte 65)
- Charges financières "décaissables" (cpte 66) (donc sauf les Reprises aux Provisions Financières)
- Charges exceptionnelles "décaissables" (cptes 671 et 678), sauf :
 - Valeur Nette Comptable des Actifs Cédés
 - Dotations aux provisions exceptionnelles
- Participation des salariés aux résultats (cpte 691)
- Impôts sur les bénéfices (cpte 695)

② **La méthode additive à partir du résultat de l'exercice**

- Cette méthode consiste à soustraire au résultat de l'exercice l'ensemble des produits calculés et à y ajouter l'ensemble des charges calculées
- Cette méthode neutralise l'incidence des produits de cession des éléments d'actif afin que ce calcul ne soit pas influencé par la politique d'investissement de l'entreprise

Capacité d'Autofinancement =

Résultat de l'exercice

+ Dotations aux amortissements et provisions (cptes 681,687 et 686)

+ Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés (VNCEAC) (675)

- Reprises sur amortissements et provisions (cptes 781, 786 et 787)

- Produits de cessions des éléments actifs cédés (cpte 775)

- Quote-part des subventions d'investissement virée au compte de résultat (cpte 777)

* *

5.2 - Les tableaux de financement

L'objectif d'un tableau de financement est de :

- Préciser les circuits de financement de l'investissement
- Préciser l'importance de la distribution
- Séparer la rotation des emplois et ressources.

➔ Il est conseillé de faire le Tableau de Financement sur 2 ou 3 exercices au minimum.

Les divers tableaux de financement se distinguent par la forme. Le premier tableau proposé est celui du PCG. D'autres formes sont présentées dans les chapitres suivants.

* *

5.2.1 Le Tableau de Financement format PCG

Emplois	Exercice XX	Ressources	Exercice XX
Distribution mises en paiement au cours de l'exercice		Capacité d'autofinancement de l'exercice (CAF)	
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé : - immobilisations incorporelles - immobilisations corporelles - immobilisations financières		Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé : Cessions d'immobilisations : - incorporelles - corporelles Cessions ou réductions d'immobilisations financières	
Charges à répartir sur plusieurs exercices		Augmentation des capitaux propres : - Augmentation de capital ou apports - augmentation des autres capitaux propres	
Réduction des capitaux propres (réduction de capital, retraits).....		Augmentation des dettes financières (b) (c)	
Remboursements de dettes financières (b)			
Total des emplois		Total des ressources	
Variation du FRNG³¹ (ressource nette)		Variation du FRNG (emploi net)	

Note sur tableau

Variation des Ressources :

- **CAF** (cf. chapitre précédent)
- **Cession d'élément d'actif** : vente de biens immobilisés. Le Tableau de Financement prend le prix de cession et non VNCAC
- **Investissement** (calcul à partir du bilan) : variation des immobilisations brutes + montant des cessions d'actif valorisées au prix d'acquisition (tableau 5, colonne 'Diminutions par cessions à des tiers')
- **Augmentation des Capitaux Propres** : capitaux apportés par les actionnaires (inclure une réserve dans le capital social n'apporte pas de ressources)
- **Augmentation des dettes financières** : nouveaux emprunts

Variation des emplois :

- Distribution de **dividendes**
- Acquisition **d'éléments d'actif**
- **Charges à répartir sur plusieurs exercices** : retenir le montant brut du poste

³¹ FRNG : Fond de Roulement Net Global

- **Réduction des capitaux propres** : rare dans la réalité mais souvent faite lors de la cession d'une entreprise par une personne physique

Une analyse des tableaux de financement est au [chapitre 5.3](#) -

* *

5.2.2 Autres formes du Tableau de Financement

5.2.2.1 Tableau de la variation du BFR

- Ce tableau permet de déterminer la **variation nette des éléments d'exploitation de ceux hors exploitation**
Note : les provisions sont prises en brut puisque qu'elles sont déjà considérées dans la CAF
- La comparaison de la variation du FRNG et de celle du BFR **permet de comprendre pourquoi la trésorerie a variée**
- Schématiquement, ce tableau représente le bilan en variation des postes :

Emplois	Ressources
↗ Actifs	↗ Passifs
↘ Passifs	↘ Actifs

Composition : Seuls les postes entraînant **des flux financiers** sont gardés dans le tableau
Sont exclus par exemple :

- Une augmentation de capital par incorporation de réserves
- Passage d'une immobilisation d'un compte d'attente à immobilisation

* *

5.2.2.2 Le Tableau Pluriel Annuel des Flux Financiers (TPFF)³²

Créé en 1977 par Geoffroy de Murard, le TPFF a pour optique de donner une vision normative de la variation des flux financiers sur le **principe d'une croissance équilibrée** :

- Ce principe indique qu'une entreprise **ne peut se développer au-delà des capacités financières** dégagées par l'exploitation de son capital économique
- Suite au calcul du DAFIC (Disponible Après Financement Interne de la Croissance) et du solde de gestion spécifique (voir ci-dessous), **des ratios tentent de vérifier que la croissance de l'entreprise a été équilibrée**

Chiffre d'Affaires
- Coûts Intermédiaires
Valeur Ajoutée
- Impôts et Taxes
- Frais Financiers
EBE
- Variation du BFE ³³
Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE)
- Investissements
Solde économique (nommé DAFIC)

- **Dafic** : ressource disponible après financement en interne de la croissance
 - Selon la théorie du TPFF, le Dafic doit être toujours légèrement positif
 - Ainsi, l'investissement d'exploitation est financé par une ressource interne issue de l'exploitation : L'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE)

Solde économique (nommé DAFIC)
- Solde financier ≤ 0 ³⁴
Solde de Gestion ± 0
+ Augmentation de capital
+ Cession d'actifs
+ Acquisition de titres de participation
+ etc.
Δ du disponible (ou trésorerie)
Δ Trésorerie = Δ liquidité - Δ avances bancaires

³² Conso P 41 – Institut de Formation des Analystes Financiers

³³ Le BFE est un besoin, donc un BFE qui diminue est une augmentation de ressources

³⁴ Voir le calcul plus bas

Le TPF analyse via divers ratios :

- ① **La productivité**, elle augmente si :

Croissance de l'activité >	Croissance du capital économique
$\frac{\Delta CA}{CA}$	$\frac{\Delta CE}{CE}$
>	

- ② Le **financement équilibré** de la croissance de l'entreprise, en s'assurant qu'elle ne détériore pas l'équilibre entre les Capitaux Propres et les Dettes Financières. Il **s'agit de constater** :

- Que les dettes ont augmenté en proportion des Fonds Propres
- Que l'accroissement des Fonds Propres est supérieur à l'accroissement des moyens économiques investis dans l'entreprise
- Implicitement, il s'agit donc de **financer la croissance du capital économique sur les Fonds Propres** (donc l'accumulation d'autofinancement) et par les dettes à conditions qu'elles ne progressent pas plus vite que les Fonds Propres.

$\frac{FP}{Dettes}$	Stable dans le temps
---------------------	----------------------

$\frac{\Delta FP}{FP}$	\geq	$\frac{\Delta CE}{CE}$
$\frac{\Delta Dettes}{Dettes}$	\leq	$\frac{\Delta CE}{CE}$

△ Nous sommes ici dans une philosophie différente de celle de l'effet de levier.

- ③ Le **Taux de croissance de l'entreprise et accumulation de l'autofinancement...**

- Quelques principes sont fixés :

- La croissance maximum des Fonds Propres est égale au Résultat Net	$\Delta FP = RN$
- Cette croissance des Fonds Propres se fait par incorporation des Réserves	
- Par conséquent, le taux de croissance des Fonds Propres égale la rentabilité des Fonds Propres	$\frac{\Delta FP}{FP} = \frac{RN}{FP}$

- Ainsi, le taux de croissance doit être égal ou inférieure à la croissance des Fonds Propres et **le taux de croissance maximum ne doit pas dépasser la rentabilité des Fonds Propres**

Conclusions du TPF : dégager de l'autofinancement

- Ne pas faire du **résultat de l'entreprise** l'objectif final, ceci entraînerait un risque d'effet de massue par la non augmentation des Fonds Propres
- L'accroissement des **moyens de production** doit être assuré par l'accroissement de l'autofinancement ; la variation de la dette devant être nulle

Analyse du DAFIC

- **DAFIC** d'une entreprise est **négatif** :
 - Le taux de croissance est trop fort
 - Et / ou la rentabilité est trop faible
 - ➔ Le DAFIC est utilisé comme un **indicateur d'alerte**
- **DAFIC** d'une entreprise est très **positif** :
 - L'investissement est trop faible
 - Et / ou les perspectives de croissance du marché ne sont pas au niveau des capacités de rendement (cas d'une entreprise qui produirait un produit « vache à lait³⁵ »)
 - ➔ Dans ce cas, **l'entreprise peut se désendetter et /ou se diversifier.**

Le **Solde Financier** retiré du DAFIC pour donner le **solde de gestion** (formule ci-dessus) réunit des informations qui ont trait à la politique financière de l'entreprise, c'est-à-dire, liées à l'endettement et aux frais financiers.

Mais, il y a aussi la présence d'autres éléments (ce qui s'explique) :

- **Impôt sur les sociétés** est considéré comme un transfert d'endettement que fait subir l'état aux entreprises
- **Dividendes** : le paiement des dividendes entraîne un manque de financement interne pour l'entreprise qu'elle devra combler par un recours à un endettement supplémentaire

➔ Un Solde Financier négatif signifie que l'entreprise doit tendre à se désendetter.

$\begin{aligned} &\Delta \text{ Dettes} \\ &- \text{ Frais}^{36} \text{ financiers} \\ &- \text{ Dividendes} \\ &- \text{ Impôt sur les Société} \\ \hline \text{Solde Financier} &\leq 0 \end{aligned}$
--

Si **DAFIC** est **négatif**, et que le Solde Financier positif n'est pas suffisant pour le couvrir
DAFIC est très **positif**, et que le Solde Financier négatif est supérieur au DAFIC

Nécessité de recours à des avances bancaires

³⁵ Voir la matrice du Boston Consulting Group

³⁶ Produits – Charges financiers : dans la pratique souvent négatif



Conclusions : la trésorerie est le lieu de l'ajustement de l'Equilibre Financier de l'entreprise

Limites de la théorie du DAFIC

- Cette théorie est apparue au moment où les marchés financiers étaient en crise du fait du surendettement des sociétés. Ainsi, en forçant l'accumulation de ressources internes, l'augmentation forte des capitaux propres au détriment de l'endettement ; il résulte une rentabilité sur capitaux propres faible. Dans cette théorie, les actionnaires sont oubliés
- Les opérations d'arbitrage entre croissance interne et croissance externe liées à la politique d'investissement ne sont pas prises en compte
- La théorie oublie les opérations de désinvestissement
- Le DAFIC considère qu'une entreprise qui croît est condamnée d'avance
- Ce modèle interdit toute modification de la structure financière comme si celle-ci était optimale

Cependant, le DAFIC :

- Est un instrument efficace pour mesure si une entreprise est en position de force dans un environnement concurrentiel
- Par ailleurs, ce modèle apporte des arguments s'opposant à la théorie de l'effet de levier et prouve que l'augmentation du BFE non financée par une ressource adéquate peut amener à une situation difficile (surtout si cela s'accompagne d'un effet de ciseaux)

*

Autofinancement =
EBE
- Opérations de répartition
- Remboursement des dettes
- Investissements nets des cessions
- Δ BFE
Besoin à couvrir

Si le besoin est négatif ? Deux cas, c'est :

- ① Exceptionnel : laisser passer
- ② Conjoncturel : l'entreprise ne tiendra pas, sauf si injection de Fonds Propres ou rachat par une autre entreprise.

Comment couvrir ce besoin ?

- Augmentation de capital
- Emprunt
- Crédit Bail

A surveiller

$$(\sum \text{Ressources} - \sum \text{Emplois}) \text{ stables} = \Delta \text{ Fonds Roulement}$$

Le **Fonds de Roulement**, élément clef de l'Equilibre Financier, est à surveiller, notamment le ratio :

$$\frac{\text{Fonds de Roulement}}{\text{Besoin en Fonds de Roulement}}$$

Toute variation de ce ratio demande une analyse (telle qu'indiquée dans ce cours) des deux éléments :

- **Fonds de Roulement**
- **Besoin en Fonds de Roulement** (en fait, il sera plus judicieux d'analyser les composants du Besoin de Financement d'Exploitation)

* *

5.3 - Conclusion sur les tableaux de financement

L'analyse des divers Tableaux de Financement (BCG, TPF, descriptif, ...) nous donne l'occasion d'aborder le diagnostic financier.

Il nous amène aussi à confronter plusieurs théories relatives à l'investissement, la croissance de l'entreprise (et du BFE) et leur financement :

- Celle de l'investissement et la croissance équilibrés de l'entreprise militant pour une limitation du risque et de fait de la rentabilité,
- Celle de la maximisation de l'effet de levier donnant à l'entreprise un profil risqué,
- Celle de l'investissement et la croissance maximums, fort consommateur en capitaux, souvent pas rentable dans un premier temps et constituant un pari sur l'avenir,
- L'arbitrage entre croissance interne et rachat.

Monter un tableau de financement se fait généralement sur les trois derniers exercices, il permet, mieux que l'analyse des grandes masses du bilan d'appréhender :

- Comment l'entreprise a utilisé le surplus (CAF) dégagé par son activité entre ;
 - Sa politique d'investissement
 - Sa gestion de la dette
 - L'augmentation de l'activité et l'impact que cela aura sur la variation du BFE
 - Et la gestion de ses capitaux propres (augmentation de capital, versement de dividendes)

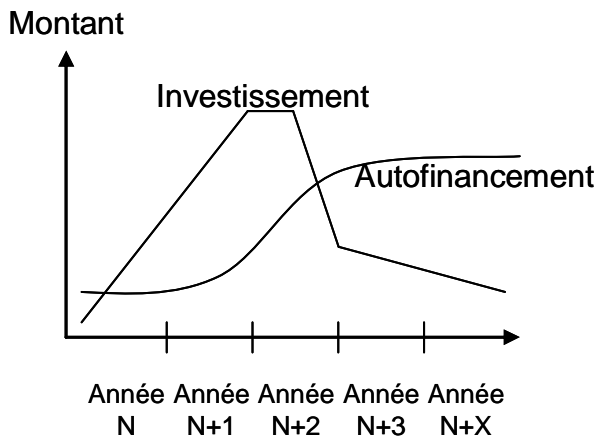
La CAF permet de mieux **juger de l'équilibre financier d'une entreprise** :

- Plus la CAF est importante, et plus l'entreprise est en mesure de faire face à ses besoins de financement
- Si la CAF ne suffit pas à couvrir l'ensemble des besoins de financement de l'entreprise, alors celle-ci devra faire appel à **d'autres modalités de financement** (augmentation de capital, emprunt, cession d'actifs...)
- Le ratio suivant permet de voir quelle est la part de la Valeur Ajoutée que l'entreprise va consacrer à la satisfaction de ses besoins de financement :

$$\text{Ratio de répartition de la VA} = \frac{(\text{Autofinancement} \times 100)}{\text{Valeur Ajoutée}}$$

- Ce ratio, déterminé à partir de l'Autofinancement, permet de tenir compte de la politique de dividende menée par l'entreprise. Voilà pourquoi on le préfère à celui utilisant la Capacité d'Autofinancement.

- La richesse dégagée par l'investissement met en rapport :
 - Le montant de l'investissement sur n années et l'autofinancement dégagé
 - L'enjeu, c'est que l'autofinancement cumulé dépasse les investissements



- L'analyse de la rentabilité des investissements peut s'appréhender par les formules suivantes :

<u>Immobilisations nettes</u>	<u>Valeur ajoutée</u>	<u>BFR</u>
Valeur Ajoutée	Production	Production

La rentabilité couvre deux besoins :

- La rémunération des capitaux propres au taux = taux sans risque⁴⁰ + prime de risque⁴¹
- Le financement via l'autofinancement (=richesse créée par l'entreprise)
 - des investissements
 - de l'augmentation du BFR
- ➔ Il convient de fixer à quel niveau l'autofinancement couvre ces besoins internes, débat largement couvert par les chapitres sur le **DAFIC** et **l'effet de levier**
- ➔ Le rapport de la rentabilité de l'activité et de la rentabilité est analysé dans la matrice du Boston Consulting Group ; cette matrice classe les produits selon leur maturité (Etoile, Poids mort, Vache à lait et Dilemme)

- Le tableau de financement permet de se prononcer sur comment l'entreprise fait face aux contraintes d'équilibre financier et de flexibilité financière :

- L'harmonisation des périodicités des flux selon les cycles, ainsi :
 - La cohérence du cycle d'investissement et du cycle financier à long terme, incluant l'autofinancement
 - L'analyse des flux du cycle d'exploitation s'analysera plus précisément via le Tableau de trésorerie
- L'homogénéité des flux entre ceux qui sont certains et ceux qui ne le sont pas (risque lorsque qu'un décaissement certain est financé par un encaissement incertain...)

⁴⁰ Souvent considéré le taux des OAT à 10ans

⁴¹ Par défaut, prendre 4%, plus l'entreprise est petite, plus cette prime augmente

- Le niveau de flexibilité de l'entreprise et de déterminer comment elle peut réagir à un imprévu.

*

L'ensemble de ces points sont à considérer lors de la construction du Plan d'Investissement et du Tableau de Trésorerie Prévisionnel :

- La construction du Plan d'Investissement nécessite de répondre aux questions stratégiques de savoir comment l'entreprise va répondre aux contraintes commerciales, techniques et sociales
- Il s'agit, à partir d'hypothèses d'évolution de l'activité (augmentation du CA, des coûts, des processus, ...) de chiffrer le montant des investissements et les variations de BFE

* *
*

6 - Crédit Scoring et Méthode Banque de France

6.1 - Analyse des risque par la méthode du Crédit Scoring⁴²

Description du scoring

Le scoring vise à obtenir et diffuser une note de la **qualité de signature** d'une entreprise pour permettre aux investisseurs de hiérarchiser les émetteurs (obligations notamment)

- Plus la note est mauvaise plus la prime de risque est importante et plus l'emprunteur paiera cher.

Les approches utilisées par le scoring

- **Approche objective** : en résumé, cette méthode consiste à utiliser **une batterie de ratios** pour lesquels une norme est fixée (niveau x bon, x' moyen, x "mauvais) et comparer l'entreprise analysée en fonction de cette norme :
 - **Chaque ratio est alors pondéré** sur une base 100, pour obtenir une note totale
 - Les normes et types de ratios utilisés varient selon le secteur d'activité d'une entreprise. Exemple : pour la distribution, il y a sur pondération de la marge commerciale
- **Approche subjective** ou statistique : cette méthode s'appuie sur une **analyse statistique** du risque nommée **analyse discriminante**
 - Les risques sont subordonnés sur la **base d'échantillons** d'entreprise « A » ayant fait faillite et « B » n'ayant pas fait faillite
 - Cette analyse permet d'identifier des **risques majeurs** pour ce type d'entreprise ou aussi nommés risques discriminants
 - Ainsi, sur un nombre limité de critères (discriminant), des indicateurs sont analysés et une probabilité de réalisation leur ait donnée.

Plusieurs modèles existent : exemple

- **Altmon** : modèle basé sur un panel de 66 entreprises avec 33[A] en faillite et 33[B] en activité. Ce modèle utilise 5 indicateurs :

$$X1 - \text{équilibre financier} = \frac{\text{FR}}{\text{actif}}$$

$$X2 - \text{surface financière} = \frac{\text{réserves}}{\text{actif}}$$

$$X3 - \text{rentabilité} = \frac{\text{EBE}}{\text{actif}}$$

⁴² Conso p 47

$$X4 - \text{vulnérabilité marché} = \frac{\text{valeur boursière}}{\text{Total net}}$$

$$X5 - \text{productivité} = \frac{\text{CAF}}{\text{actif}}$$

Calcul du score final:

$$\text{Score} = X1 \times 1,2 + X2 \times 1,4 + X3 \times 3,4 + X4 \times 0,6 + X5 \times 99,9$$

- **Conan & Holder**: modèle destine aux PMI hors BTP

$$X1 - \text{fixité des coûts (CF/CN)} = \frac{\text{Personnel}}{\text{VA}}$$

$$X2 - \text{décaissement financier} = \frac{\text{frais financiers}}{\text{CA}}$$

$$X3 - \text{liquidité} = \frac{\text{valeur réalisable bilan}}{\text{total bilan}}$$

$$X4 - \text{ressources stables} = \frac{\text{capitaux permanents}}{\text{total bilan}}$$

$$X5 - \text{capacité financière} = \frac{\text{EBE}}{\text{Total dettes}}$$

Calcul du score final :

$$\text{Score} = X1 \times 24 + X2 \times 22 + X3 \times 16 - X4 \times 87 - X5 \times 10$$

- **Limites** : les analyses discriminantes sont certainement valables à une date donnée, mais les raisons de faillite des entreprises ne seront pas les mêmes de maintenant à dans 5 ans.

* *

6.2 - Méthodologie d'analyse de la Banque de France

Depuis 1969, la Banque de France avec la **Centrale des Bilans** (CCdB) rassemble et analyse les comptes annuels d'entreprises qui acceptent de participer à ce système.

En plus des informations comptables et afin d'assurer la cohérence de l'analyse d'une année à l'autre, la CCdB intègre certaines informations communiquées par les entreprises afin de retraiter les bilans (exemple : les effets escomptés non échus).

L'analyse menée par la CCdB est axée sur les problèmes de gestion.

Restitution

1. Les analyses permettent de donner une **analyse globale puis par secteurs** de l'industrie, du bâtiment et des services selon la référence NAF⁴³
2. En échange de leur participation les entreprises reçoivent un **Dossier Individuel de l'Entreprise (DIE)**. De plus, la CCdB propose un service de diagnostic personnalisé avec un entretien de 3 heures environ
3. La CCdB sur la base des scores (ratios) développe un système de **détection précoce des difficultés des entreprises**.

Méthode de travail

1. La CCdB **regroupe les opérations des entreprises entre 4 catégories** :
 - A la fonction d'exploitation
 - B la fonction de répartition de la valeur ajoutée
 - C la fonction d'investissement /désinvestissement
 - D la fonction de financement

Question : dans quelle catégorie vont les éléments suivants ? :

- | | |
|-------------------------------|------------------------------------|
| - versement dividende | - augmentation de capital |
| - achat machine outil | - incorporation réserve au capital |
| - achat de petits matériels | - opération de crédit bail |
| - achat de matières premières | - vente à crédit de produits finis |
| - avance sur salaire | - destruction de stocks obsolètes |

2. La CCdB **retraite chaque bilan comptable** pour obtenir pour chaque entreprise un bilan financier base de calcul des **ratios**. Cette logique est proche de celle énoncée dans les chapitres précédents de ce cours
3. Il est ensuite procédé au **calcul des SIG** et des **flux de trésorerie**. Ceux-ci sont analysés et complétés par 12 **ratios**
4. La **mesure de la vulnérabilité** est faite par des scores.

* *

⁴³ Nomenclature d'Activité Française

6.3 - Pourquoi les entreprises déposent-elles leur bilan ?

C'est quoi une Cessation de paiement ? C'est lorsque les dettes ne sont pas couvertes par des actifs réalisables

- Souvent, le dépôt de bilan est la conséquence d'**une rupture d'encaissement**
- **Pourquoi une banque provoque la faillite ?** Il y a une chronologie avant la faillite :
 - a) Incapacité de l'entreprise-cliente à faire face au remboursement du capital emprunté
 - b) Puis, incapacité à couvrir le paiement des frais financiers→ Souvent les banques attendent le seuil b pour déclencher la faillite
- Pour identifier les **signes d'une faillite**, il faut bien sûr mener une analyse financière précise de l'entrepris. Les indicateurs suivants sont particulièrement pertinents :
 - Le ratio du **poids des Frais Financiers** :

$$\text{Poids des Frais financiers} = \frac{\text{Frais financiers} \times 100}{\text{EBE}}$$
 - L'augmentation du **décal fournisseur** (exemple : l'entreprise se met à payer à plus de 90 jours !)
 - La mise à **l'escompte des factures clients** (Effets Escomptés non Echus) (ne pas considérer cet indice seul comme un signe de faillite)
 - L'acquisition d'immobilisation via des **Crédit-Baux** ou des **Locations Financières** (ne pas considérer cet indice seul comme un signe de faillite)

* *

*

7 - Conclusion

L'analyse de la flexibilité financière à travers les contraintes de solvabilité et de liquidité intéresse tous les acteurs en relation avec l'entreprise, car elle pose la question de la survie de l'entreprise en s'assurant de la synchronisation des flux d'encaissement et de décaissement.

Mais une analyse financière ne s'arrête pas là. Elle implique aussi d'établir une analyse et un diagnostic entre :

- La rentabilité et les risques
- La croissance et la rentabilité
- La croissance et l'autonomie financière.

* *
 *
 *

8 - Annexes

8.1 - Quel métier ?

Des métiers qui utilisent l'analyse financière :

- Opérateur financier ou de trésorerie
- Opérateur de back office dans une banque
- Analyste financier dans une banque ou une agence de notation
- Trésorier d'une entreprise
- Diagnostique et analyse d'entreprise en vue d'une évaluation
- Comptable.

* *

8.2 - Bilan fonctionnel détaillé

Actif immobilisé brut		N	Capitaux permanents		N
	Immobilisations incorporelles			Capitaux propres	
AH	Fonds commercial		DA	Capital	
AJ	Autres immo incorporelles		DB	Primes d'émission	
AL	Avances & acpte/immo incorp		DD	Réserves légales	
	Immobilisations corporelles		DE	Réserves statutaires	
AN	Terrains		DF	Réserves réglementées	
AP	Constructions		DG	Autres réserves	
YQ ou	Crédit bail (valeur brute cf annexe		DH	Report à nouveau	
YR	11) (<i>soit ce qui reste à payer</i> ⁴⁴)				
	Installation techniq/matériel		DI	Résultat de l'exercice	
AR	& outillage industriel		DK	Provisions réglementée	
AT	Autres immo corporelles		DC	Ecart réévaluation	
AV	Immobilisation en cours			Subventions d'investissement	
AX	Avances et acpte			Autres fonds propres	
	Immobilisations financières			Autres fonds propres (Bilan-passif, ligne DO)	
CS	Participations (méthode			Quasi-fonds propres	
CU	équivalence)			Comptes courants des associés, <i>si présents</i>	
BB	Autres participations			<i>de façon "stable"</i> ⁴⁵	
	Créances rattachées à participations			Correction Actifs fictifs (à soustraire)	
BD	Autres titres immobilisés		AA	Capital souscrit non appelé	
BF	Prêts		AB	Frais établissements	
BH	Autres immobilisations financières		AD	Frais R&D	
			AF	Concessions brevets & droits	
			CL	Charges à répartir sur plusieurs exercices	
			CM	Prime de remboursement des obligations	
			CN	Ecart conversion actifs	
				Amortissements et provisions	
			1A	Total colonne 2 Bilan-Actif	
				Amortissement Crédit-Bail	
				(valeur totale cumulée, annexe 6 ou	
				précisée)	
				Capitaux propres corrigés	
				= (1) + (6) + (8) + (3) - (2)	
				Provisions pour risques et charges	
			DP	Provisions pour risques	
			DQ	Provisions pour charges	
				Emprunts et dettes financières à plus de 1	
				an à l'origine	
				Lignes DS+DT +DU+DV-EH Bilan passif	
				(rappel : les CBC (ligne EH) sont	
				renvoyés en Trésor passif)	

⁴⁴ YQ ou YR : dans le cas où l'énoncé n'indique que l'annuité du crédit-bail, on ne retire que le CR puisqu'on n'a pas les éléments pour le Bilan fonctionnel...

⁴⁵ Annexe 8 lignes VI et VL

			Crédit bail (valeur nette comptable, assimilée à une dette) (cette VNC + amortissement ci-dessus = YQ ou YR à l'actif)	
	Total Actif immobilisé (A)	0	Total Ressources durables (B)	0
FRNG ou Fonds de Roulement Fonctionnel (B-A) : capitaux permanents - Actifs immobilisés				

	Actif circulant d'exploitation brut (ACE)			Passif circulant d'Exploitation brut (PCE)	
	Stocks				
BL	Matières premières, approvisionnement		DW	Avances et acomptes reçus sur commandes	
BN	En cours production de biens		DX	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	
BP	En cours production de services		DY	Dettes fiscales et sociales (TVA, URSSAF...)	
BR	Produits intermédiaires finis		EB	Produits constatés d'avance (exploitation)	
BT	Marchandises			Autres dettes d'Exploitation	
BV	Avances et acomptes versés sur commandes				
	Créances				
BX	Clients et comptes rattachés				
BZ*	Autres créances d'exploitation				
YS	EENE (cf annexe 11, cadre B ligne YS)				
CH	Charges constatées d'avance d'exploitation				
	Total Actifs d'exploitation (C)	0		Total Passifs d'exploitation (D)	0
BFRE (C-D)					

	Actif circulant hors exploitation (ACHE)			Passif circulant hors Exploitation (PCHE)	
CB	Capital souscrit et appelé, non versé		DZ	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	
CH	Charges constatées d'avance hors exploitation		EA	Autres dettes hors exploitation	
BZ ⁴⁶	Créances Hors exploitation		DY	Dettes fiscales (IS) et sociale (détail annexe 8)	
			EB	Produits constatés d'avance (hors exploitation)	
	Total Actifs hors exploitation (E)	0		Total Passifs hors exploitation (F)	0
BFRHE (E-F)					
BFR = BFRE + BFRHE =					

⁴⁶ La Ligne BZ de l'Actif du bilan comprend les "Autres créances" à la fois d'Exploitation et Hors exploitation ; on les ventile grâce à l'annexe 8 :

Exploitation = VA + UX + UY + UZ + VN + VP + VB

Hors exploitation = VM + VC + VR

Trésorerie		Trésorerie	
CD	VMP (selon les auteurs, pourrait être dans ACHE)	EH	Concours bancaires courant et soldes créditeurs
CF	Disponibilités	YS	EENE (voir liasse fiscale annexe11) <i>rajout au passif pour équilibrer le bilan</i>
	Trésorerie Actif (G)	0	Trésorerie Passif (H)
Trésorerie nette (G-H)			
	Total Actifs (AI + ACE + ACHE + TA)	0	Total Passifs (PI + PCE + PCHE + TP)
Trésorerie = FRNG - BFRE - BFRHE			

Se référer au chapitre 2.3.2

* *

8.3 - Structure de bilan

Fonds de Roulement Net Global (FRNG)	N-1	N
Ressources stables		
- Emplois stables		
FRNG =		

Besoin Fonds Roulement Exploit° (BFRE)	N-1	N
Actif circulant Exploitation (ACE)		
- Dettes d'Exploitation		
BFRE =		

BFR Hors Exploit° (BFRHE)	N-1	N
AC hors Expl°(ACHE)		
- Dettes hors Exploitation		
BFRHE =		

Trésorerie	N-1	N
Trésorerie Actif		
- Trésorerie Passif		
Trésorerie =		

Vérification	N-1	N
BFRE		
BFRHE		
Trésorerie		
= FRNG =		

Pour plus d'explication, se référer au [chapitre 2.3.2](#)

* *

8.4 - Bilan financier détaillé

Actif	31/12/N-1	31/12/N	Passif	31/12/N-1	31/12/N
Emplois stables	0	0	Ressources stables	0	0
<i>Actifs immobilisés brut (T1)</i>			*Dont ressources propres	0	0
- capital souscrit non appelé			<i>Passif, total 1</i>		
- frais d'établissement brut			- capital souscrit non appelé		
+ valeur d'origine des biens acquis en crédit-bail			- frais d'établissement		
Actif Circulant Exploitation	0	0	- charges à répartir		
Matières Prem. Et app.			Provision pour risques&chg.		
Produit int.& finis			Amortissement et Prov actif		
Créances clients et comptes rattachés			Amortissement Crédit-Bail (2)		
+ Ecart de conversion actif			* Dont dettes Long terme	0	0
- Ecart de conversion passif			Dettes financières (1)		
Autres créances exploitation			Valeur nette du crédit-bail (3)		
Charges constatée d'avance			Dettes d'exploitation	0	0
Actif Circulant hors Exploitation	0	0	Dettes fournisseurs		
Autres créances			+ Ecart de conversion passif		
Trésorerie actif	0	0	- Ecart de conversion actif		
Disponibilité			Dettes fiscales et sociales		
VMP			Produits constatés d'avance		
			Dettes hors exploitation	0	0
			Intérêts courus		
			Autres dettes		
			Trésorerie passif	0	0
			Concours bancaires courants		
Total	0	0	Total	0	0
			Actif - passif	0	0

* *

8.5 - Tableau de calcul des SIG (détaillé)

Produits (Colonne 1)	Charges (Colonne 2)	Soldes intermédiaires (Colonne 1 - Colonne 2)	N	N-1
Ventes de marchandises	Coût d'achat des marchandises vendues	* Marge commerciale		
Production vendue				
Production stockée	ou déstockage de production			
Production immobilisée				
Total	Total	* Production de l'exercice		
* Production de l'exercice	Consommation de l'exercice en prov.			
* Marge commerciale	des tiers			
Total	Total	* Valeur ajoutée		
* Valeur ajoutée	Impôts, taxes et versements assimilés			
Subventions d'exploitation	Charges de personnel			
Total	Total	* EBE (ou insuffisance brute d'exploitation)		
* Excédent brut d'exploitation	* ou Insuffisance brute d'exploitation			
Reprises /charges et transfert /charges	Dotations aux amort. et aux provis.			
Autres produits	Autres charges			
Total	Total	* Résultat d'exploitation		
* Résultat d'exploitation	* ou Résultat d'exploitation			
Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun	Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun			
Produits financiers	Charges financières			
Total	Total	* Résultat courant avant impôts		
Produits exceptionnels	Charges exceptionnelles	* Résultat exceptionnel		
* Résultat courant avant impôts	* ou Résultat courant avant impôts			
* Résultat exceptionnel	* ou résultat exceptionnel			
	Participation des salariés			
	Impôts sur les bénéfices			
Total	Total	* Résultat de l'exercice		
Produits de cessions d'éléments d'actif	Valeur comptable des éléments cédés	* Résultat sur cessions d'immo.		

8.6 - Livres recommandés

- Analyse financière : Les outils de diagnostic financier à partir des documents comptables établis conformément au plan comptable à jour en 2007 par Béatrice Grandguillot et Francis Grandguillot (Broché - 10 juillet 2007) – 15€
- Analyse financière : Concepts et méthodes par Alain Marion (Broché - 29 août 2007) – 29€
- Analyse financière et évaluation d'entreprise : Synthèse de cours & exercices corrigés par Simon Parienté (Reliure inconnue - 13 avril 2006) – 26€
- L'essentiel de l'Analyse financière par Béatrice Grandguillot et Francis Grandguillot (Broché - 28 novembre 2006) – 11€

* *
*
*
*