

100%
PRATIQUE
ENTREPRISE

Franck Nicolas

FINANCE POUR NON-FINANCIERS



- Savoir lire les états financiers**
- Mesurer et piloter la performance de l'entreprise**
- Prendre des décisions de gestion**
- Dialoguer avec les banquiers et les actionnaires**

DUNOD

Accès au e-learning

Retrouvez en ligne les corrigés des « À vous de jouer », de nombreux exercices supplémentaires pour vous entraîner et tester vos connaissances, et des fiches résumés.

Pour cela rien de plus simple !

Rendez-vous sur la page :

<http://www.action-on-line.fr/dunod/finance/>

Saisissez les informations suivantes :

Utilisateur : dunod

Mot de passe : aolfinance

Avec la collaboration de Sandra Michelet, ingénieur pédagogique R&D de la société Action on Line. Sandra Michelet est docteur en ingénierie de la communication personne-système de l'université de Grenoble.

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, Paris, 2012

ISBN 978-2-10-058893-0

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Table des matières

Introduction	1
1. Les 4 piliers des états financiers	3
Pilier 1 : le bilan	5
Pilier 2 : le résultat	10
Pilier 3 : le compte de résultat	20
Pilier 4 : la trésorerie	26
2. La lecture des états financiers	33
La vision du banquier	34
Le fonds de roulement (FDR)	36
Le besoin en fonds de roulements (BFR)	37
La capacité d'autofinancement (CAF)	51
3. Technique et cosmétique des états financiers	63
Les stocks	64
Les amortissements	69
Les provisions	70
4. Diagnostic du risque de l'exploitation	77
Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)	78
Les ratios de mesure de l'exploitation	83
Les ratios d'analyse du risque	84
5. Les 3 principes de la logique financière	93
Premier principe de la logique financière :	
à la recherche de la rentabilité	94
Deuxième principe de la logique financière :	
à la recherche de la réussite financière	111
Troisième principe de la logique financière :	
à la recherche de la rentabilité et du risque encouru	114
Le diagnostic financier	117
6. L'effet de levier financier	131
Définition de levier financier	132
Principe de l'effet de levier	133

Illustration de l'effet de levier ou de l'effet de massue	134
Intérêt de l'effet de levier: lors d'une conjoncture favorable	137
Dangers de l'effet de levier: lors d'une conjoncture défavorable	138
Limites de l'effet de levier	140
7. Les attentes des apporteurs de ressources financières	147
La logique de réussite du côté des actionnaires	147
La logique de réussite du côté des prêteurs	155
Les financements « hybrides »	164
8. Les enjeux de la mesure de la performance	173
Le CMPR, un cocktail financier	174
Introduction à la création de valeur	176
Lexique de finance	187
Correspondance des termes français/anglo-saxon	225
Recueil de formules	229
Liste des acronymes	235
Bibliographie	239
Index	241
Table des figures	247
Table des tableaux	249

Mode d'emploi

Se poser les bonnes questions : quoi de mieux qu'une situation concrète pour bien débiter !

2 Monter un réseau de correspondants

Se poser les bonnes questions

En 2002, le groupe Saint-Gobain décide de travailler autrement avec son réseau de communicants à l'international afin de mettre en valeur ses meilleures pratiques. Dans tous les pays où le groupe est présent, les équipes de communication mettent en place des actions de communication efficaces. Une après une, site après site, ainsi naît l'idée de créer un trophée en interne, appelé les Étoiles de la Communication. Une opportunité pour partager, chaque année, une opération, une idée, une initiative de communication interne ou externe, afin de la mettre à la disposition de ses collègues.

Depuis, chaque année, ce sont plus de 200 dossiers qui sont analysés par les équipes de communication du groupe et leur jury d'experts. Une opération d'une richesse incroyable, qui a véritablement soudé le réseau de Saint-Gobain en fédérant une population très internationale et très hétérogène autour d'une même idée : faire de la « bonne » communication et être plus efficace.

Dans les grandes entreprises internationales, mais aussi dans les entreprises de plus petite taille, la communication interne intègre

Savoir distinguer les différents âges de la communication interne

- Au milieu des **années 1970**, après le premier choc pétrolier, la plupart des entreprises sont conduites à réduire leurs coûts. Dans le même temps, elles sont amenées à rechercher une implication accrue de la part de leurs collaborateurs, car elles ont compris que leur efficacité dépend de leur engagement. C'est ainsi qu'elles découvrent la communication interne.
- À l'interne comme à l'externe, **dans la décennie suivante**, le discours change. Les entreprises évoquent l'environnement économique, parlent de leurs compétences, décrivent leur vision du futur. Elles communiquent aussi sur l'évolution de leurs résultats, sur la nécessité d'améliorer qualité et productivité pour protéger leurs parts de marché.
- La mondialisation et les technologies de l'information circulent à grande vitesse. Les entreprises focalisent sur elles-mêmes et se concentrent sur leurs activités principales.
- **Depuis une dizaine d'années**, la communication interne est devenue un levier stratégique de l'entreprise.

Savoir : un encadré technique pour renforcer vos compétences.

En pratique : des sujets de terrain pour que vous soyez plus efficace.

Faites le point : en un clin d'œil, la synthèse du chapitre.

En pratique

Approfondir systématiquement les appels d'offres transmis par les clients

À réception d'un appel d'offres, il faut être conscient :

- qu'un client ne peut pas « tout mettre » dans le cahier des charges ou la demande qu'il transmet.

L'écrit a ses limites ! Même si le rédacteur du document possède de fortes qualités rédactionnelles, il ne pourra pas tout exprimer sous la forme d'un écrit, sauf à ce que le document en question soit extrêmement volumineux, et donc difficilement exploitable par les entreprises répondantes. De plus, certains aspects importants comme les attentes personnelles du décideur par rapport à la société qui sera retenue, ne peuvent pas être exprimés dans un cahier des charges !

- que le client n'est pas toujours un spécialiste de la rédaction, il s'exprime avec ses mots, souvent en termes de solutions, plutôt qu'en termes de besoins.

Bref, sont les cultures des charges qui se limitent à exprimer les besoins. La tendance naturelle est d'exprimer ce qu'un veut à travers une solution, souvent parce qu'il est plus facile de procéder ainsi. Or la solution souhaitée n'est pas forcément la meilleure par rapport au besoin que le client veut couvrir. Ce dernier ne connaît peut-être pas l'état de l'art dans ce domaine.

Donc, il est impératif de challenger le contenu du cahier des charges avant d'y répondre. On organisera un ou plusieurs rendez-vous avec les interlocuteurs décideurs. Durant ces réunions, on verra à poser des questions :

- de détecter les attentes personnelles des interlocuteurs clients.

Faites le point

- La crise a remis en question la crédibilité du discours de l'entreprise à l'interne comme à l'externe ; le rôle du communicant interne s'en trouve renforcé.
- La confiance est au cœur du lien qui doit se créer entre l'entreprise et ses différents publics. Les collaborateurs ont plus que jamais besoin de sens : comprendre le projet de l'entreprise et quel est leur rôle dans ce processus est indispensable pour fonder la confiance. C'est au communicant interne de contribuer à la création et au maintien de ce lien.
- Lancer un projet lié à la responsabilité sociale de l'entreprise peut aider à recréer du lien et du sens, à condition de ne pas s'éloigner de la culture de l'entreprise, ni de son métier et de s'appuyer sur les attentes et les idées des collaborateurs.
- L'arrivée des réseaux sociaux a changé la manière d'appréhender les flux d'information : la communication n'est plus l'unique émetteur des messages qui concernent l'entreprise. Cette dernière apprend à intégrer les réseaux sociaux en s'aidant des expériences réussies des entreprises les plus pionnières en la matière.
- Alors que les frontières entre l'interne et l'externe disparaissent peu à peu, le communicant doit veiller à enrichir ses savoir-faire afin de maintenir son employabilité.

Se tester

- | | vrai | faux |
|--|--------------------------|--------------------------|
| 1. La communication interne est de plus en plus rattachée aux ressources humaines. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. La communication interne est un métier très ancien dans les entreprises. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3. Il n'y a pas de lien évident entre DRH et communication interne. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Un communicant interne ne fait pas de stratégie. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Communication interne et communication externe ne peuvent fusionner. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Un RCI peut être amené à coacher un manager lors de ses prises de parole. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Un RCI doit favoriser le dialogue et l'échange dans son organisation. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Un RCI n'a pas besoin d'être créatif. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

(Réponses p. 22)

Se tester : avez-vous tout retenu ? Vérifiez que vos connaissances sont acquises.

À vous de jouer : saurez-vous dénouer une situation réelle ? Les conseils de l'auteur vous y aideront.

À VOUS DE JOUER

Jouer un rôle de coach

Vous venez d'intégrer l'équipe de communication interne d'un grand groupe international. Quelques jours après votre arrivée, vous devez superviser une interview vidéo du président-directeur général de votre entreprise, destinée à l'interne.

Les messages clés lui ont été fournis par votre direction, quelques jours avant le tournage. L'équipe vidéo, composée de deux de vos collègues, est prête. Le président arrive, l'air préoccupé. Il ne sait plus quel est l'objet de ce tournage, demande à relire les messages qu'il n'a pas eu le temps de consulter ni de préparer auparavant. Pendant le tournage, il hésite, bête sur certains mots, oublie un message important. Vous êtes certain que le film va être mauvais.

Que faites-vous ?

Nos conseils

Une mauvaise vidéo fait toujours durablement mauvaise impression, à commencer auprès de celui ou celle qui a été filmé(e). Si les messages à transmettre en interne sont importants, mieux vaut refaire la prise plusieurs fois.

C'est l'occasion pour vous de vous présenter à votre président, rapidement, et de lui proposer de reformuler le message qu'il a oublié. Vous pourrez même le coacher devant les caméras, lui suggérer une posture où il sera à l'aise, une gestuelle adaptée, un rythme et un cadrage qui le mettront plus en valeur.

Votre président vous positionnera d'emblée comme un professionnel, capable de lui donner des conseils utiles ; votre vidéo sera sauveée et vous serez perçu comme un(e) vrai(e) « pro ».

Remerciements

À Sandra Michelet pour son expertise pédagogique, sa lecture attentionnée,
ses remarques pertinentes et son soutien dans l'écriture.

À Gilles Barjhoux et Dalida Prost, mes associés au sein de B2A Partners,
pour ce que nous avons construit ensemble depuis près de 15 ans.
Sans leur soutien dans l'opérationnel, ce livre n'aurait pas pu se faire.

À Michel Coster, professeur d'entrepreneuriat et directeur de l'incubateur EMLYON,
Rémy Paliard, professeur de finance à l'EMLYON,
et Isabelle Rousset, professeur de comptabilité à l'EMLYON,
pour leurs amitiés et la confiance qu'ils m'accordent.

À tous les clients que nous accompagnons,
pour leur fidélité et leur apport d'expérience.

À ma femme Virginie,
à ma fille Anna et mon fils Thao pour leur patience et leur soutien.

Enfin à mon éditrice, Charlotte Bergeron,
pour son accompagnement et ses conseils avisés.

Introduction

L'**objectif** de cet ouvrage est de permettre à des **non-spécialistes** d'acquérir les fondamentaux de la finance.

Cet ouvrage, qui ne nécessite aucun prérequis, apporte à lui seul les **fondamentaux nécessaires et suffisants** des concepts de finance entrepreneuriale et de gestion pour diriger un centre de profit.

Innovant, pour une **utilisation opérationnelle immédiate**, il permet de mieux dialoguer avec les acteurs de la filière financière. Pour ce faire, l'ouvrage fait le tri des concepts nécessaires et suffisants pour des entrepreneurs, créateurs d'entreprises à fort potentiel ou repreneurs, futurs responsables de centre de profit (qu'ils soient managers sortant d'expériences, ou ingénieur en charge d'une activité de production). Cet ouvrage est aussi très utile pour des étudiants en *business school* qui souhaitent acquérir une culture financière, afin d'être plus à l'aise lors de l'approfondissement des connaissances sur les concepts académiques. Le parti pris de l'auteur est d'aller, pour chacun des thèmes traités, à l'**essentiel** pour permettre aux lecteurs d'être rapidement opérationnels.

Centré autour de l'énoncé des logiques dans chaque domaine, l'accent est mis sur le côté ludique et vivant de la lecture. De très nombreux cas pratiques, études de cas, etc., avec un **accompagnement en ligne** sur internet et des quiz, viennent illustrer les concepts au fil des chapitres.

En complément, chaque chapitre est accompagné de fiches-résumés qui synthétisent « ce qu'il faut retenir », ainsi que de nombreux **cas d'application** (corrigés) **sur le livre et en ligne**, afin de tester vos connaissances. Vous pourrez vous référer au lexique, présent en fin d'ouvrage, dont chacune des entrées possède sa correspondance en langue anglaise très utilisée dans le langage courant des financiers (indispensable aux managers afin qu'ils puissent lire les *reporting* en mode anglo-saxon).

Ce livre est indispensable pour :

- pouvoir lire les états financiers ;
- dialoguer avec tous les acteurs de l'entrepreneuriat ;
- prendre des décisions financières de managers ;
- permettre aux managers et leurs équipes de devenir acteur de la performance financière de l'entreprise ;
- approfondir par la suite d'autres électifs d'expertise tels : évaluer une entreprise, valoriser un investissement, approfondir la notion financière de création de valeur, présenter des budgets, réaliser un *business plan*.

1

Les 4 piliers des états financiers

Se poser les bonnes questions

Laurent décide avec deux amis, Clara et Alain, de créer une entreprise de vente de vêtements, qu'ils nommeront Bacall. Pour ce faire, ils conviennent d'apporter chacun la somme de 50 000 €. Ainsi, les 150 000 €, déposés dans une banque, constitueront le *capital de l'entreprise*, la société Bacall.

Par ailleurs, l'entreprise Bacall a acheté les premières pièces en stock pour être vendues, pièces qu'elle ne paiera à ses fournisseurs que dans 45 jours.

Ainsi, l'entreprise est pratiquement prête à démarrer son activité. Elle a en effet réalisé deux opérations essentielles, résumées dans le bilan d'ouverture :

150 000 €	Ressources <i>stables</i> , dont capital (150 000 €) + dettes financières (0 €)
45 000 €	Ressources « <i>courtes</i> » c'est-à-dire remboursables à court terme
Total des ressources	195 000 €

Conjointement, l'entreprise Bacall a dû, pour permettre le démarrage de son activité, engendrer les frais suivants, que l'on désigne par « *emplois* » car ils détaillent l'emploi des ressources financières :

90 000 €	Acquisition de l'outil de travail
45 000 €	Acquisition du stock de démarrage
Total des emplois	135 000 €

On constate qu'il reste même de l'argent en caisse pour 60 000 €.

L'entreprise, une fois créée, s'engage dans la réalisation de ses objectifs économiques, liés à son cœur de métier. Ainsi dans le cadre de notre exemple, la société Bacall est une entreprise de commerce de vêtements. Son cycle d'exploitation est le suivant: l'entreprise reçoit des vêtements de son **fournisseur/créancier**, puis elle les vend à ses clients dans ses magasins. Cet argent lui permet de payer **ses frais de fonctionnement** et éventuellement de **dégager un bénéfice**. Une attention particulière sera portée à l'**existence d'un résultat bénéficiaire, condition de survie de l'entreprise**.

Il faut avoir à l'esprit, qu'il y a *toujours deux questions* à se poser, concernant la provenance et la destination de l'argent. De plus, pour que la société Bacall survive et soit pérenne, il faut comme pour toute entreprise, que ses fondateurs soient capables de répondre à tout moment à 2 autres questions supplémentaires exposées ci-dessous.

Les réponses à ces questions constituent le **bilan**, qui permet aux entrepreneurs, par exemple, de :

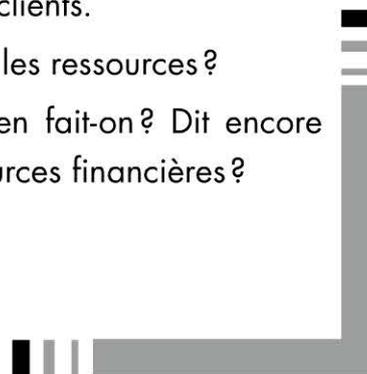
- mieux connaître leur activité ;
- mieux connaître l'état de santé de leur concurrence ;
- s'assurer de la solidité financière d'un de leurs clients.

D'où vient l'argent? C'est-à-dire quelles sont les ressources ?

Où va l'argent? C'est-à-dire quels emplois en fait-on ? Dit encore autrement, comment ont été employées les ressources financières ?

Qu'est-ce que l'entreprise possède ?

Qu'est-ce que l'entreprise doit ?



Pilier 1 : le bilan

Principe de la partie double

Il est possible de représenter la situation financière d'une entreprise. Pour ce faire, on va répertorier à différentes dates successives :

- d'un côté, les *ressources* dont elle dispose à chaque date ;
- de l'autre côté, la manière dont ces ressources sont employées à la même date : les *emplois*.



Un tel état des lieux n'est rien d'autre qu'un **bilan**.

La comptabilité (et donc les états financiers) repose sur le **principe dit de la partie double**, inventé par Luca Pacioli¹, un moine italien au xv^e siècle, meilleur ami de Léonard de Vinci. Ce principe peut se résumer à l'aide des 2 règles élémentaires suivantes :

- **Première règle** : le montant des ressources est toujours rigoureusement égal au montant des emplois.
- **Deuxième règle** : tout nouvel emploi doit correspondre soit à une nouvelle ressource, soit à la réutilisation d'un emploi précédent.

Définition du bilan

Définition financière

La définition financière d'un bilan est la suivante : c'est un état qui, à une date donnée, présente :

- à *droite*, la liste des ressources à disposition de l'entreprise ;
- à *gauche*, la manière dont ces ressources sont employées.

1. Luca Bartolomes Pacioli (1445-1517), dit Luca Pacioli, est un mathématicien et astrophysicien italien et un moine franciscain. Dans son ouvrage *Summa de arithmetica, geometria, de proportioni et de proportionalita* (1494), il rassemble l'ensemble des méthodes et savoir-faire comptables de l'époque, ce qui lui vaut d'être considéré comme l'« inventeur » de la comptabilité. C'est dans ce livre qu'est présentée la méthode vénitienne de tenue des comptes, actuellement connue sous l'appellation « comptabilité en partie double » ou encore « principe de la partie double ».

Définition juridique

Le bilan est un état qui, à une date donnée, présente :

- à *droite*, les dettes de l'entreprise : dettes vis-à-vis des propriétaires que sont les actionnaires et dettes vis-à-vis des tiers ;
- à *gauche*, le patrimoine de l'entreprise, c'est-à-dire les biens qu'elle possède.

C'est ainsi que le côté gauche s'appelle **Actif** et le côté droit **Passif**.

Ces 2 grandes masses, l'actif et le passif, sont de même montant : les emplois qui figurent à l'actif sont égaux aux ressources qui figurent au passif.

Figure 1 – Le bilan : de la définition financière à la définition juridique

Emplois		Ressources		Actif		Passif	
en KC		en KC		en KC		en KC	
IMMOBILISATIONS	110	CAPITAL	150	IMMOBILISATIONS	110	CAPITAL	150
CRÉANCES CLIENTS	45			CRÉANCES CLIENTS	45		
BANQUE	50	DETTES FOURNISSEURS	55	BANQUE	50	DETTES FOURNISSEURS	55
total	205	total	205	total	205	total	205

Figure 2 – Un exemple de bilan fiscal

ACTIF		PASSIF	
IMMOBILISATIONS	110	CAPITAL	150
CRÉANCES CLIENTS	45		
BANQUE	50	DETTES FOURNISSEURS	55
total	205	total	205

Structure du bilan et ses principales rubriques

Équilibre

Le mot « bilan » a la même étymologie que le mot « balance ». Il enregistre l'équilibre entre ce que possède l'entreprise, et, ce qu'elle doit.

L'entreprise possède :

- les biens d'équipement,
- les stocks, et les créances,
- les disponibilités.

En contrepartie, l'entreprise doit :

- le capital, qui est une dette vis-à-vis des actionnaires,
- les emprunts et dettes financiers,
- les dettes fournisseurs et autres dettes.

Composition de l'actif

L'actif est découpé en 3 grandes masses : **l'actif immobilisé**, **l'actif circulant** et les **disponibilités**.

■ **Actif immobilisé**

L'actif immobilisé comprend les biens destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entité, c'est-à-dire les biens qui restent dans l'entreprise plus d'un an.

L'actif immobilisé est composé par les **immobilisations**, c'est-à-dire les dépenses réalisées ou les biens acquis à titre permanent, qui vont participer à **générer des profits** à l'entreprise **dans le futur**.

Les immobilisations sont classées en 3 catégories :

> **Les immobilisations incorporelles (ou immatérielles).**

Elles représentent des biens ou des droits n'ayant pas un caractère matériel, que l'on ne peut pas « toucher ».

> **Les immobilisations corporelles.** Elles enregistrent des biens matériels destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise.

> **Les immobilisations financières.** Ce sont principalement des détentions de capital de filiales ou des dépôts et cautionnements versés à titre de garantie.

Il est intéressant de noter dès à présent que les immobilisations, qu'elles soient incorporelles ou corporelles, se déprécient dans le temps, et donc s'amortissent.

■ **Actif circulant**

L'actif circulant, quant à lui, comprend les biens dont la durée de vie dans l'entreprise est par définition limitée à un exercice.

L'actif circulant est composé par :

> **Les stocks.** Il s'agit de l'état des stocks au moment du bilan, c'est-à-dire des valeurs d'exploitation destinées à être vendues ou consommées dans l'exercice.

> **Les créances.** Ce sont les créances de l'entreprise facturées à ses clients, les créances ou acomptes faites au personnel, les organismes sociaux, l'État, mais aussi les acomptes versés aux fournisseurs.

■ Disponibilités

Les disponibilités figurent dans le plan comptable sous 3 rubriques principales :

- > les valeurs mobilières de placement qui correspondent à un placement temporaire des excédents de trésorerie ;
- > les comptes en banque ou assimilés ;
- > la caisse.

Composition du passif

Le passif est découpé en 2 grandes masses : les **capitaux propres** et les **dettes**.

■ Capitaux propres

Les capitaux propres représentent les capitaux laissés à l'entreprise par les propriétaires, par opposition aux dettes contractées à l'extérieur.

Les capitaux propres sont constitués par :

- > **Le capital social**. Il représente les apports faits à la société par les associés ou les actionnaires. Il ne peut pas être modifié sans l'observation d'une procédure juridique spécifique, encore appelée *la règle de fixité du capital social*.
- > **Les réserves**. Elles sont constituées grâce aux bénéfices antérieurs réalisés par l'entreprise et non distribués.
- > **Le résultat net**. Il correspond au bénéfice ou à la perte réalisé pendant l'année écoulée.

Attention : il ne faut pas confondre le capital ou les réserves et le cash stocké dans un coffre qui figure à l'actif ; comme l'emploi des ressources apportées à l'entreprise.

■ Dettes

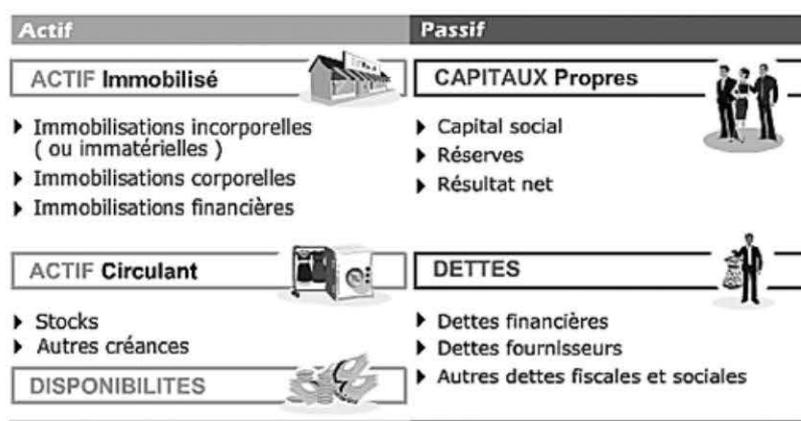
La rubrique « dettes » quant à elle est composée par :

- > **Les dettes financières**. Elles regroupent les emprunts contractés auprès des établissements de crédit et les autres dettes financières comme les apports temporaires en compte courant versés par les associés. L'ensemble pourra être intitulé la « dette ».

- > **Les dettes fournisseurs.** Elles sont constituées de ce qui est dû aux fournisseurs d'exploitation ou aux fournisseurs d'immobilisations.
- > **Les autres dettes, fiscales et sociales.** Elles regroupent notamment les dettes fiscales et sociales mais aussi les salaires du dernier mois restant à payer.

Au passif figure ce que je dois, que ce soit aux actionnaires ou à des tiers.

Figure 3 – Les rubriques du bilan



Éléments contenus dans le bilan

Tableau 1 – Éléments contenus dans la rubrique Actif du bilan

ACTIF	
Immobilisations incorporelles	<i>Exemples :</i> brevet, logiciel, fonds de commerce achetés, marque...
Immobilisations corporelles	<i>Exemples :</i> terrains, immeuble, construction, machines, installations techniques, matériels informatiques, meubles, matériel de bureau, matériels de transport, agencement, installations...
Immobilisations financières	<i>Exemples :</i> prêts accordés aux salariés, titres de participation dans des filiales, prêts consentis à une filiale, dépôt et cautionnement...
Stocks	<i>Exemples :</i> marchandises, produits finis et en cours, matières premières.
Créances clients	<i>Exemples :</i> factures dues par les clients.
Valeur mobilière de placement	<i>Exemples :</i> titres financiers, actions ou obligations de rendement.
Banque	Compte courant à la banque de l'entreprise.
Caisse	Argent liquide détenu par l'entreprise.

Tableau 2 – Éléments contenus dans la rubrique Passif du bilan

PASSIF	
Capital social	Apport en capital des associés.
Résultat, réserves et report à nouveau	Résultats cumulés depuis la création et non redistribués aux actionnaires sous forme de dividendes.
Provision pour risques et charges	Litige potentiel constaté à la clôture de l'exercice risquant d'aboutir au paiement d'indemnités, d'une amende ou de dommages-intérêts (licenciement, litige en cours, etc.).
Dettes financières	Emprunts auprès des établissements de crédit et apports en compte courant des actionnaires. Par exemple, un associé qui avance de l'argent à l'entreprise pour régler les salaires : cet argent constitue une avance de trésorerie, liquide et exigible par l'associé à tout moment.
Dettes fournisseurs	Factures non payées aux fournisseurs.
Dettes fiscales et sociales	Impôts, salaires et charges sociales non payés à la clôture de l'exercice.

En pratique

Qui doit publier le bilan ? Quand ?

Les comptes annuels (bilan, compte de résultat et annexe¹) des sociétés anonymes (SA), des sociétés à responsabilité limitée (SARL), des sociétés par actions simplifiées (SAS) sont déposés aux greffes du Tribunal de commerce au moins une fois par an.

Ces comptes annuels sont à accès public. On les trouve librement sur Internet.

Ils sont publiés au minimum une fois par an. Pour les sociétés cotées en bourse, le bilan doit être publié tous les trois mois.

Pilier 2 : le résultat

Le résultat est une des composantes essentielles de la mesure de la performance de l'entreprise. Celle-ci fait du bénéfice lorsque la valeur de ce qu'elle a produit est supérieure au coût de ce qu'elle a consommé pour le produire, et inversement lorsqu'il s'agit de pertes.

1. L'annexe est un document joint au bilan et au compte de résultat qui en explique le détail et les variations d'un exercice à l'autre, afin de fournir une image fidèle aux tiers.

Savoir distinguer

Achat de marchandises au comptant et achat à crédit

Dans le cas de l'achat au comptant, le règlement est immédiat, il se traduit par un mouvement des stocks qui augmentent et de la banque qui diminue.

Dans le cas de l'achat à crédit, le règlement intervient après un certain délai, on enregistre donc une dette fournisseur au passif en contre partie de la marchandise enregistrée dans les stocks à l'actif.

Charges et dépenses

Les charges et dépenses ne sont pas synonymes, chaque terme possède sa propre signification.

Prenons l'exemple de l'achat d'une immobilisation pour y voir plus clair.

L'achat d'une machine de confection de vêtement par le fournisseur de Bacall implique une sortie d'argent. En effet le fabricant de machine échange un produit fabriqué par son usine contre de l'argent. Cette opération est une *dépense* pour le fournisseur de Bacall.

L'utilisation, l'usure et donc la dépréciation est un coût annuel pour l'entreprise qui n'est pas immédiatement décaissé. Cette perte de valeur donne lieu chaque année à une dotation aux amortissements, qui représente la consommation de cet actif immobilisé, qu'on appelle *charge* dans le compte de résultat de chaque exercice concerné.

Pour résumer, une machine-outil engendre un décaissement immédiat lors de son achat, mais une charge lors de son utilisation pendant plusieurs années.

Création d'entreprise : la société Bacall

Reprenons le cas de l'entreprise Bacall qui est pratiquement prête à démarrer son activité. L'actif et le passif ont tous deux un montant de 195 000 € composés comme l'illustre la figure 4.

Figure 4 – Bilan de départ de l'entreprise Bacall

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations	90	Capital	150
Stock	50	Autoressource	20
Banque	20		
	220		220



Voici les différentes opérations de cette entreprise au cours de son premier mois d'activité :

- > Le 5 janvier : elle vend des marchandises pour un montant de 55 000 € au comptant, réglé par chèque.
- > Le 12 janvier : elle achète un lot, à crédit, pour 50 000 €.
- > Le 15 janvier : elle revend le lot pour 60 000 €, avec un crédit accordé au client.
- > Le 24 janvier : elle paie des fournisseurs pour le premier lot acheté par chèque.
- > Le 28 janvier : elle achète un troisième lot de marchandises au comptant pour 50 000 €.

Nous allons détailler chacune de ces opérations et voir ainsi leur impact sur le bilan.

1) Le 5 janvier : vente de marchandises pour un montant de 55 000 € au **comptant**, réglé par chèque.

Le 5 janvier l'entreprise revend son lot de marchandises en stock pour un chiffre d'affaires de 55 000 € payé au comptant par chèque.

(a) Le stock, d'une valeur de 45 000 €, disparaît car les marchandises sont vendues.

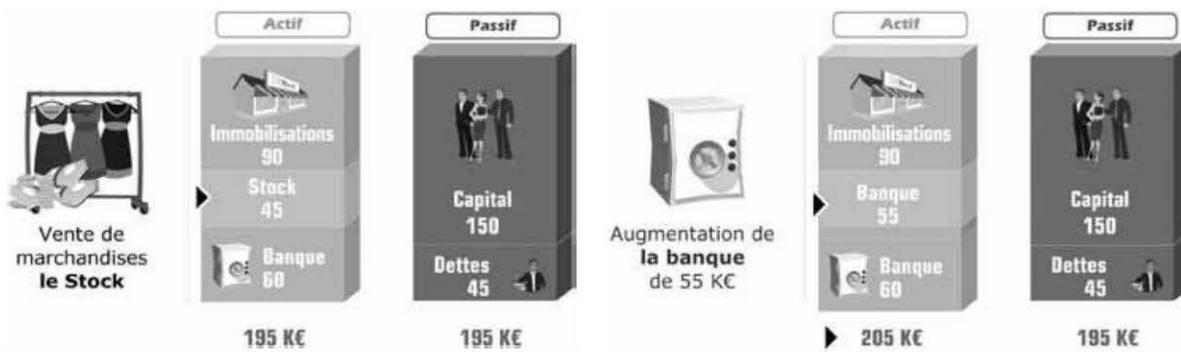
(b) La banque augmente de 55 000 € car on reçoit un chèque de ce montant.

(c) L'actif total augmente donc de 10 000 €, soit la marge réalisée sur cette vente. Ces 10 000 € représentent une ressource pour l'entreprise, ils doivent donc figurer dans le passif du bilan.

On pourrait d'ailleurs qualifier cette ressource d'*autoressource* puisqu'ici, elle ne vient ni des propriétaires ni des créanciers de l'entreprise, mais directement de son exploitation.

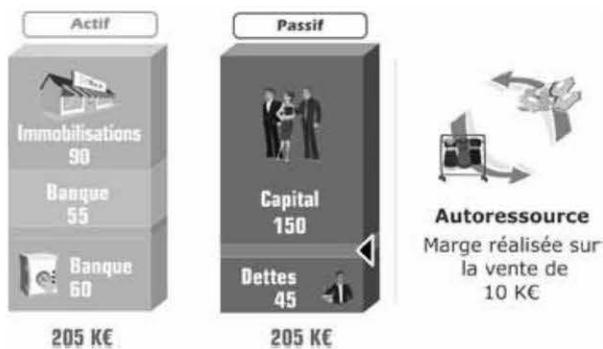
On vérifie une fois de plus que l'actif et le passif sont égaux, ils ont chacun augmenté du montant de la ressource générée. C'est un des points fondamentaux du principe de la partie double.

Figure 5 – Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 5 janvier



(a) Disparition du stock

(b) Augmentation de la banque



(c) Autoressource

2) Le 12 janvier: achat d'un lot **à crédit** pour 50 000 €.

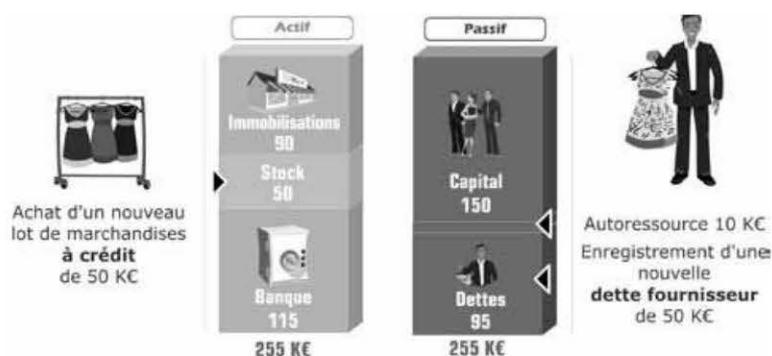
Le 12 janvier, l'entreprise acquiert à crédit un nouveau lot de marchandise d'une valeur de 50 000 €.

L'entreprise enregistre une dette fournisseur au passif, en contrepartie du stock inscrit à l'actif. On enregistre :

(a) une augmentation de 50 000 € de l'actif;

(b) l'apparition d'une nouvelle dette fournisseur.

Figure 6 – Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 12 janvier



3) Le 15 janvier, la revente du lot pour 60 000 €, avec un crédit accordé au client.

Le 15 janvier, l'entreprise revend le deuxième lot pour 60 000 € avec un règlement client à terme.

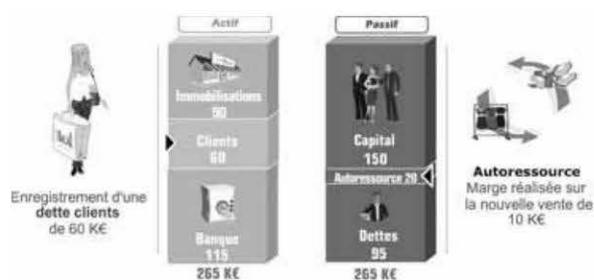
Il y a création d'une nouvelle ressource de 10 000 €, puisque l'entreprise vend 60 000 € des marchandises qu'elle avait achetées 50 000 €.

Même si les clients n'ont pas encore réglé, la vente est faite et la facture émise. Le résultat doit donc alors être enregistré

même en l'absence de trésorerie.

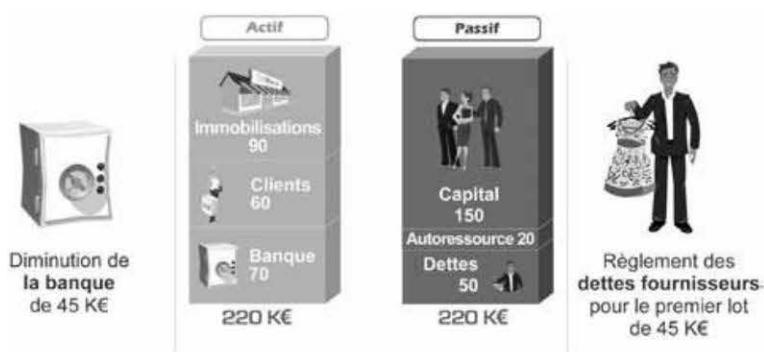
Cette opération nous permet de mettre en évidence un point fondamental: **résultat et trésorerie ne sont pas**

Figure 7 – Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 15 janvier



synonymes! Il y a un temps pour s'engager à payer en acceptant une facture, et un autre temps pour payer. Le résultat apparaît donc à l'engagement de paiement alors que la trésorerie intervient lors du paiement. Nous reviendrons un peu plus tard sur cette distinction (cf. encadré « Savoir que résultat et trésorerie ne sont pas synonymes! »).

Figure 8 – Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 24 janvier



4) Le 24 janvier: paiement des fournisseurs.

Le 24 janvier, l'entreprise règle son fournisseur pour le premier lot de marchandises d'une valeur de 45 000 € acheté avant janvier.

Ce paiement se fait grâce à l'argent dont elle dispose en banque.

Cette opération se traduit par :

- (a) une diminution de la banque ;
- (b) une diminution des dettes fournisseurs du même montant soit 45 000 €.

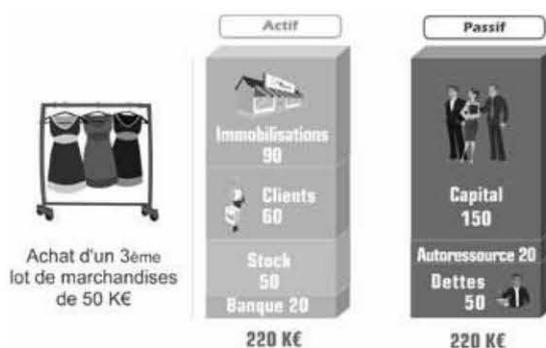
5) Le 28 janvier : achat d'un troisième lot **comptant**.

Le 28 janvier, l'entreprise achète un troisième lot de marchandises d'une valeur de 50 000 € qu'elle décide de payer immédiatement.

La structure de l'actif change tandis que celle du passif n'est pas affectée par cette opération.

En particulier, remarquez bien que cet achat non encore vendu et son règlement comptant n'ont pas eu d'incidence sur le résultat (l'autoressource), malgré le décaissement. En effet, résultat et trésorerie ne sont pas synonymes, sinon le compte en banque serait toujours égal au résultat !

Figure 9 – Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 28 janvier



Important : Tant que la marchandise achetée est en stock – que celle-ci soit payée comptant – avec diminution correspondante de la banque – ou achetée à crédit – avec augmentation du même montant des dettes fournisseurs, il n'y a pas encore d'incidence sur le résultat. On ne pourra en effet parler de résultat qu'après la **consommation** de la marchandise pour être vendue, par la marge alors réalisée. On verra plus loin, l'incidence de cette notion majeure dans la construction du compte de résultat.

Figure 10 – Bilan simplifié de l'entreprise Bacall

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations	90	Capital	150
Stock	50	Autoressource	20
Clients	60	Dettes d'exploitation	50
Banque	20		
	220		220

Ainsi, outre les ressources en provenance des propriétaires (le capital) et les ressources en provenance des tiers (dettes financières et dettes fournisseurs), l'entreprise génère une autoressource du fait de son activité.

- > À votre avis, la marge dégagée par les ventes du mois de janvier peut-elle être considérée comme le résultat définitif du mois de janvier ?
- > La marge dégagée est un des éléments constitutifs de l'autoressource mais ce n'est pas le seul, il faut aussi intégrer d'autres consommations de produits ou de services, comme les salaires par exemple. Regardons ce dernier point en détail.

Au début du mois, Bacall avait embauché un vendeur. Suite à cette embauche, rien ne se passe au bilan, car le vendeur ne fait pas partie du

patrimoine de l'entreprise, il n'en est pas propriétaire mais juste locataire ! Le 31 janvier, le vendeur embauché précédemment reçoit son salaire de 2000 € pour la période correspondant au mois de janvier. Le paiement de ce salaire implique une sortie de la banque d'un montant de 2000 €.

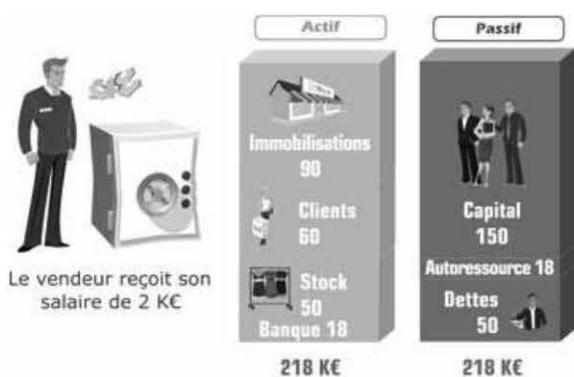
La charge du salaire vient en déduction de l'autoressource de 20000 € dégagée par les ventes

de janvier. Le travail du vendeur a été un élément de l'opération de vente, il est donc logique que le salaire soit payé par les ressources créées par ce travail.

La réalisation des ventes n'a pas seulement nécessité le paiement de salaires. Elle a également nécessité la **consommation de ses immobilisations** à savoir du magasin et de son matériel. D'autres charges, selon un mécanisme analogue, sont donc à imputer à l'activité du mois de janvier :

Au cours de ce premier mois de travail, le chef d'entreprise évalue à 6000 € la dépréciation, c'est-à-dire la perte de valeur liée à l'usure ou au vieillissement, de son outil de travail.

Figure 11 – Implication sur le bilan du paiement du salaire du vendeur



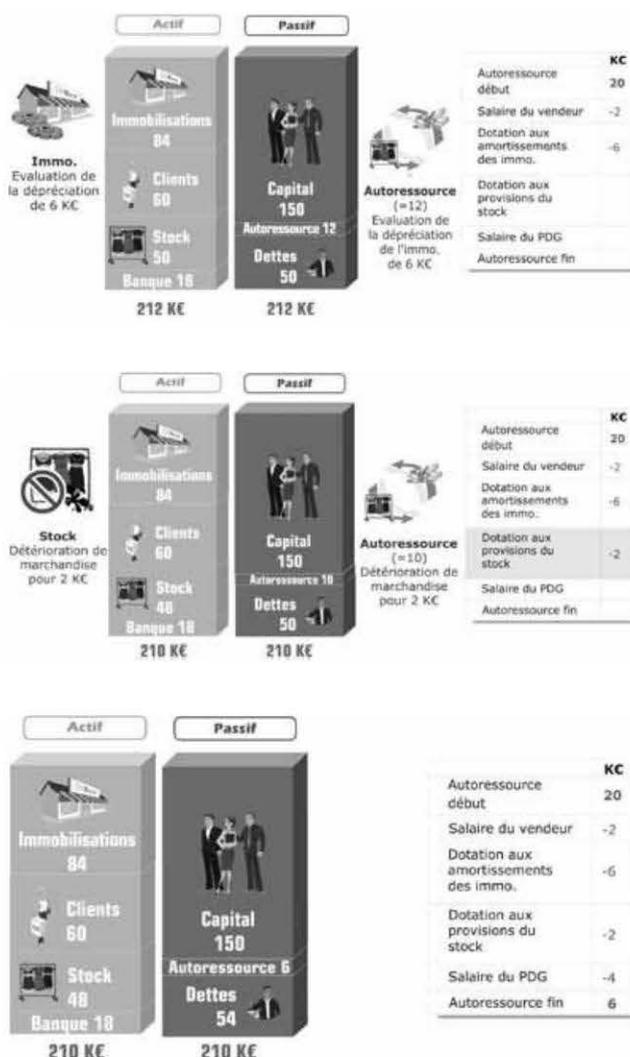
De plus en faisant l'inventaire de son stock d'une valeur de 50 000 €, il constate que des marchandises – achetées 2 000 € – se sont détériorées et sont devenues invendables. Il s'agit d'une *dépréciation accidentelle*.

En outre, le chef d'entreprise fixe sa rémunération à 4 000 € pour le mois de janvier. Il décide de ne pas la percevoir immédiatement et de laisser celle-ci en trésorerie pour l'instant. L'entreprise a contracté une nouvelle dette – cette fois envers le chef d'entreprise – à inscrire au passif dans les dettes financières, en « compte courant d'associés ».

Les dettes d'exploitation se montent maintenant à 50 000 € – pour les fournisseurs d'exploitation + 4 000 € pour le chef d'entreprise – soit 54 000 €. Avec en contrepartie, la baisse de l'autoressource, qui passe de 10 000 à 6 000 € pour équilibrer le bilan.

Si nous avons bien enregistré tout ce qui a été consommé au cours de ce premier mois, nous pouvons désormais parler de **résultat** et non plus d'autoressource. En effet après décision de l'assemblée générale ordinaire, réunie au moins une fois par an, le résultat dégagé par l'entreprise appartiendra bien, en propre, à ses actionnaires. C'est pourquoi on retrouve le résultat au passif du bilan, dans les capitaux propres.

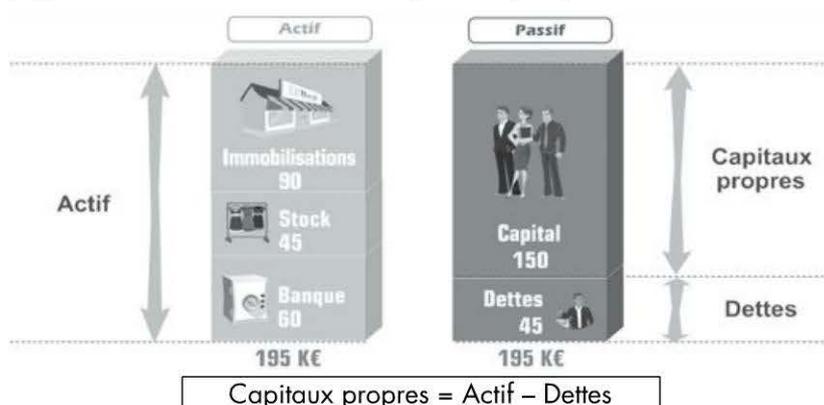
Figure 12 – Évolution du bilan selon les charges enregistrées lors du mois de janvier



Résultat et variation des capitaux propres

Reprenons le cas d'étude constitué par la société Bacall afin de mieux comprendre le discours.

Figure 13 – Relation entre capitaux propres, actif et dettes



À la date de la création, soit le 7 janvier, les capitaux propres étaient de 150 000 €. Ils étaient uniquement constitués par les apports des propriétaires.

Dans le **bilan d'ouverture**, la valeur de l'actif initial est de 195 000 €, la différence de 45 000 € (195 000 – 150 000) ayant été financée par des « capitaux étrangers » c'est-à-dire par des tiers. Ceux-ci constituent les dettes initiales de l'entreprise.

Ainsi, on voit émerger une relation fondamentale :

$$\text{Capitaux propres} = \text{Actif} - \text{Dettes} = \text{Actif} - \text{Fonds étrangers}$$

En effet si en termes de ressources, les capitaux propres représentent les capitaux en provenance des propriétaires, en termes d'emploi, ils représentent la partie de l'actif qui n'est pas financée par des tiers.

Appliquons cette relation au **bilan de clôture**. Au 31 janvier, après inventaire, l'actif est évalué à 210 000 € et les dettes à 54 000 €.

■ Que sont devenus les capitaux propres ?

D'après la relation, on sait que les capitaux propres sont égaux à la différence entre l'actif et les dettes, soit entre 210 000 et 54 000 €. D'où une valeur des capitaux propres de 156 000 € (210 000 – 54 000).

■ Variation des capitaux propres au cours de la période

Étant donné qu'il n'y a pas eu de nouveaux apports des propriétaires, la différence provient de l'activité propre de l'entreprise,

c'est-à-dire du bénéfice – ou de la perte – qu'elle a dégagé entre le 7 et le 31 janvier, soit, dans notre exemple, 6 000 €.

Ainsi, les capitaux propres augmentent du montant du résultat.

EXEMPLE

À titre d'exemple, étudions les bilans d'une entreprise industrielle. Les figures 14 et 15 représentent respectivement le bilan d'ouverture de l'entreprise au 1^{er} janvier et au 31 décembre de l'année N.

Figure 14 – Bilan d'ouverture au 1^{er} janvier de l'année N

ACTIF		PASSIF	
Terrains	80	Capital	350
Matériel	50	Dettes d'exploitation	20
Bâtiment	110	Dettes financières	80
Machines	120		
Stock	40		
Créances clients	0		
Banque	50		
	450		450

Figure 15 – Bilan d'ouverture au 31 décembre de l'année N

ACTIF		PASSIF	
Terrains	80	Capital	350
Matériel	100	Dettes d'exploitation	100
Bâtiment	100	Dettes financières	80
Machines	100		
Stock	100		
Créances clients	160		
Banque	10		
	650		530

En comparant ces 2 bilans, nous pouvons faire plusieurs constatations :

- L'actif a augmenté de la différence entre 650 et 450, soit 200.
- Les ressources, en provenance des propriétaires (capital) et des tiers (dettes), ont augmenté de la différence entre 530 et 450, soit 80.
- La différence entre l'actif et le passif provient d'une autoressource (ressource que l'entreprise a créée elle-même) pour financer le supplément d'emplois. Cette autoressource de 120 constitue le **résultat de l'exercice**.

Nous parlerons désormais de « **capitaux propres** » pour désigner l'ensemble **Capital + Résultat**.

Il se trouve, en effet, que cet ensemble provient des « propriétaires » de l'entreprise puisque le résultat leur appartient. C'est même la **contrepartie du risque** qu'ils ont pris en engageant leur argent dans l'entreprise.

Notez bien, toutefois, que ce résultat, contrairement au capital, n'est pas définitivement acquis par l'entreprise. Ce sont les actionnaires qui décideront ultérieurement – lors de l'Assemblée Générale Ordinaire – de l'affectation de ce résultat. Soit, il sera laissé dans l'entreprise et on l'appellera « réserves », soit, il sera distribué aux propriétaires actionnaires et on l'appellera *dividendes*.

Figure 16 – Capitaux propres et variation des capitaux propres : comment les calculer ?

Capitaux propres = Actif – Dettes	Capitaux propres = Capital + Résultat
Variation des capitaux propres entre les 2 bilans encadrant la période = Résultat de la période	

Pilier 3 : le compte de résultat

Le compte de résultat fait apparaître les **charges** et les **produits** qui ont été enregistrés au cours de la période. Il regroupe toutes les opérations qui ont enrichi (**produits**) ou appauvri (**charges**) l'entreprise.

Il est très important de rappeler qu'à l'instant t , les charges ne sont pas nécessairement des décaissements, ni les produits des encaissements. Le moment correspondant à l'enregistrement des produits et des charges, lors de l'émission ou de la réception des factures, n'est pas généralement le même que le moment du paiement.

La différence entre les charges et les produits (autrement dit le **solde du compte de résultat**) est le **résultat de l'entreprise**.

Figure 17 – Notion de compte de résultat



Le compte de résultat a ainsi été spécialement créé pour analyser, au fur et à mesure de chaque opération, la composition du résultat définitif. Si le solde est positif, on parle de **bénéfice** ; s'il est négatif c'est une **perte**. Si le résultat est positif, c'est une ressource qui augmente les capitaux propres au passif ; s'il est négatif, il s'agit alors d'une diminution de ressources qui baisse les capitaux propres.

Charges < Produits → **BÉNÉFICE**
Charges > Produits → **PERTE**

En pratique

Présentation du compte de résultat

Comme le bilan, le compte de résultat se présente sous la forme d'un tableau en deux parties où sont portées par convention :

- à gauche : les opérations diminuant le résultat : ce sont les **charges** ;
- à droite : les opérations augmentant le résultat : ce sont les **produits**.

Si, à la fin de la période, le cumul des produits est supérieur au cumul des charges, le solde représente le **résultat bénéficiaire** de la période. Par convention, on l'inscrit à gauche, ce qui permet d'équilibrer les deux colonnes du compte.

Le compte de résultat permet de faire ressortir le **résultat net** de l'entreprise : c'est-à-dire ce que l'entreprise a gagné (appelé aussi *bénéfice*) ou ce que l'entreprise a perdu (appelé aussi *perte*) au cours de la période. Le résultat net sera inscrit au niveau du bilan dans les capitaux propres, pour le même montant, bien sûr ! À défaut, il n'y aurait plus d'équilibre dans la partie double.

Structure du compte de résultat et types d'activités

Le compte de résultat permet grâce à sa structure de distinguer **trois résultats** correspondant à **trois types d'activité** différents :

- > les activités d'exploitation ;
- > les activités financières ;
- > les activités exceptionnelles.

Ces trois types d'activités sont générateurs de produits et de charges, pour aboutir à trois résultats intermédiaires qu'il faudra bien distinguer.

Compte de résultat et activités d'exploitation

Le niveau d'exploitation regroupe les produits et les charges relatifs à l'activité de production ou de commercialisation des produits ou des services offerts par l'entreprise sur le marché. On y trouve :

- > les opérations d'achat et de revente pour les entreprises commerciales ;
- > les opérations d'achat, de transformation et de vente, pour les entreprises industrielles ;
- > les opérations de prestation de services, pour les entreprises de services.

Les **charges d'exploitation** regroupent les **consommations** liées aux opérations se déroulant lors du cycle d'exploitation. Il s'agit essentiellement :

- > de consommation de matières : matières premières et matières consommables ;
- > de consommation de services : sous-traitance, loyer, transport, assurance, etc. ;
- > des consommations de travail, génératrices de frais de personnel : salaires bruts et cotisations patronales ;
- > de la dépréciation des immobilisations : usure et vieillissement des bâtiments, machines-outils, installations, etc.

Les **produits d'exploitation** :

- > La production vendue hors TVA est valorisée au prix de vente et constitue ainsi le chiffre d'affaires. Notons d'ailleurs que la TVA n'enrichit pas l'entreprise, celle-ci n'étant que collecteur d'impôt pour le compte du Trésor Public. Après l'avoir encaissée de ses clients, elle la reversera mensuellement après déduction de la TVA récupérable sur les achats de biens ou de services facturés par ses fournisseurs,

- > la production stockée des produits fabriqués, en attente d'être vendue ;
- > la production immobilisée, comprenant les travaux faits par l'entreprise pour elle-même, valorisée au coût de production, et inscrite dans les immobilisations.

Compte de résultat et activités financières

Le niveau financier enregistre les produits et les charges liés aux opérations de placement et de financement des entreprises non financières.

En effet, il faut noter que, pour une banque ou un établissement financier, ces opérations financières sont des opérations d'exploitation, puisqu'elles s'inscrivent dans le cadre de son métier et de sa vocation.

Les **charges financières** regroupent :

- > les charges d'intérêts, intérêts dus aux prêteurs à quelque titre que ce soit ;
- > les pertes de change ;
- > les escomptes accordés aux clients pour règlement anticipé.

Les **produits financiers** quant à eux sont composés par :

- > les produits des participations de l'entreprise dans des filiales, sous forme de dividendes ;
- > les produits de valeurs mobilières de placement, sous forme d'intérêts ;
- > les gains de change sur les opérations en devises ;
- > les escomptes obtenus des fournisseurs pour règlement anticipé.

Compte de résultat et activités exceptionnelles

Le niveau des activités exceptionnelles regroupe tout ce qui n'est lié ni aux activités d'exploitation, ni aux activités financières de l'entreprise. On y trouve à la fois :

- > des opérations en capital – au sens économique du terme, par exemple : plus ou moins-value constatées sur cessions d'immobilisations ;
- > des opérations de gestion à caractère exceptionnel, par exemple : vol, incendie, amendes, etc.

Les **charges exceptionnelles** correspondent :

- > à la valeur comptable des éléments d'actif cédés ;
- > aux subventions d'équilibre accordées à une filiale ;

- > aux pénalités et amendes fiscales ou pénales ;
- > aux vols ;
- > aux créances devenues irrécouvrables ;
- > au rappel d'impôts concernant des exercices antérieurs.

Les **produits exceptionnels** correspondent quant à eux aux :

- > prix de revente d'actifs immobilisés (corporels, incorporels ou financiers) ;
- > subventions reçues, aux dons ou remise de dettes ;
- > dégrèvements d'impôts, etc.

Présentation du compte de résultat

La présentation du compte de résultat, dite en liste (cf. figure 18), est pratiquement toujours utilisée. C'est d'ailleurs celle qui a été retenue dans la « liasse fiscale », documents officiels à remettre au moins une fois par an aux centres des impôts.

Elle présente l'avantage de faire ressortir de manière explicite les différents résultats correspondant aux différents types d'activités ou d'opérations pour en faciliter l'analyse.

Nous pouvons remarquer sur cette présentation en liste, la notion de **résultat courant avant impôts** qui s'oppose au **résultat exceptionnel** et regroupe le **résultat d'exploitation** et le **résultat financier**.

Le résultat d'exploitation plus le résultat financier forme le résultat courant avant impôts, comme le montre la figure 18.

Figure 18 – Présentation dite en liste du compte de résultat

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		
Impôts sur les bénéfices		
Participation des salariés		
Résultat net (bénéfice ou perte)		

Résultat d'exploitation
+
Résultat financier
Résultat courant

Figure 19 – Présentation dite en colonne du compte de résultat

CHARGES	PRODUITS
Achats facturés par les fournisseurs	Vente de marchandises et de services facturés aux clients
Services facturés par les fournisseurs	
Salaires versés au personnel	
Coûts financiers rémunérant les emprunts	

Éléments contenus dans le compte de résultat

Les tableaux 3 et 4 donnent, à titre d'illustration, des exemples d'éléments contenus dans les rubriques *Charges* et *Produits* du compte de résultat, que nous allons détailler.

Tableau 3 – Éléments contenus dans la rubrique Charges du compte de résultat

CHARGES (Consommation de biens et de services)	
Achats consommés	Par exemple : achat de marchandises consommées pour être revendues, achat de matières premières consommées pour s'intégrer à la production de biens ou de services.
Autres charges externes	On y trouve les frais généraux, les frais de structure (comme par exemple, le loyer, le téléphone, l'électricité, Internet, etc.)
Salaires et Charges	Ce sont les charges de personnel, salaires bruts et cotisations patronales.
Impôt et Taxes	On y trouve, entre autres, la taxe sur la formation continue, la taxe d'apprentissage, les taxes foncières, la CET (contribution économique territoriale), etc.
Dotations aux amortissements	C'est la consommation inéluctable des immobilisations (exemple : ordinateur).
Dotations aux provisions	Elle correspond à la constatation d'une dépréciation accidentelle d'un actif ou bien d'un risque latent. À titre d'exemple : un client qui ne paye pas, un stock de marchandises qui perd de la valeur, un litige avec un salarié aux prud'hommes en cours, etc.
Charges financières	Ce sont les intérêts d'emprunt, les pertes de change, les agios de découvert, etc.
Impôts sur les sociétés	C'est l'impôt sur les bénéfices de l'entreprise. En France, cet impôt est de l'ordre de 33,33 %.

Tableau 4 – Éléments contenus dans la rubrique Produits du compte de résultat

PRODUITS (qui enrichissent l'entreprise)	
Ventes de marchandises	Correspond au chiffre d'affaires issu du négoce, autrement dit de la vente de marchandises.
Production vendue	Correspond au chiffre d'affaires issu de la vente de produits finis ou de prestations de services.
Production stockée	C'est la variation des stocks de produits finis ou d'en-cours.
Production immobilisée	C'est la production d'immobilisation pour utilisation par l'entreprise, comme par exemple, la fabrication de bureaux non destinés à être consommés pour être vendus par l'entreprise de production de meubles, mais pour un usage interne.
Reprises sur provisions	Correspond aux litiges échus. Par exemple, un client qui finit par payer.
Produits financiers	Ce sont les produits des placements financiers, etc.

Solde du compte de résultat

Le solde du compte de résultat correspond au résultat net, que nous pouvons définir comme celui qui revient aux actionnaires et dont l'affectation sera définie par eux.

La formule est la suivante :

$$\text{Résultat courant} + \text{Résultat exceptionnel} - \text{Participation des salariés}^1 - \text{Impôt sur les bénéfices} = \text{Résultat net}$$

À l'assemblée générale ordinaire, les actionnaires décideront de la part du résultat net qu'ils acceptent de laisser dans l'entreprise et, éventuellement, de la part qu'ils consacreront à la rémunération de leurs apports sous la forme de dividendes.

Pilier 4 : la trésorerie

La trésorerie n'est pas un indicateur de performance, elle n'est qu'un fluide mais un fluide indispensable à la survie de l'entreprise, aussi indispensable que l'essence dans le moteur d'une voiture !

1. La participation aux salariés est obligatoire dans les entreprises de plus de 50 salariés.

La situation de la trésorerie doit donc être suivie de manière continue puisque la survie de l'entreprise en dépend directement.

La trésorerie est donnée par la situation des différents comptes de trésorerie que possède l'entreprise que ce soit la caisse pour un commerce, les comptes en banques, etc. Les comptes de trésorerie enregistrent au cours d'une période les flux d'encaissement et de décaissement. Le solde de ces comptes représente la trésorerie de fin de période. Celle-ci est donc égale à la trésorerie initiale en début de période + les encaissements – les décaissements de la période. Ce solde peut être positif ou négatif.

Si le solde est positif,

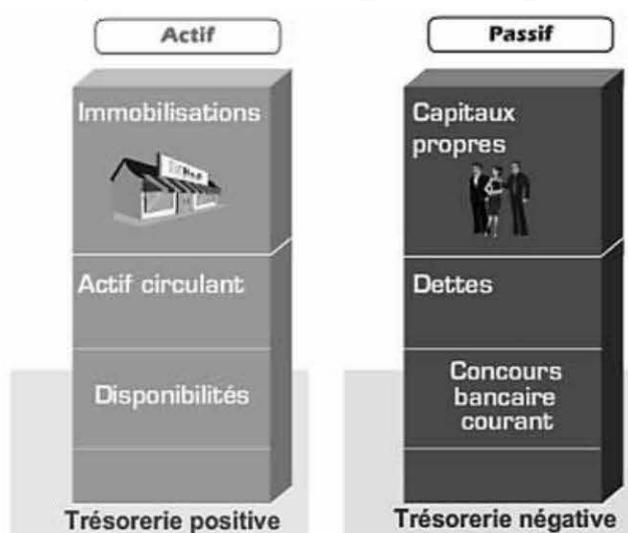
cela signifie qu'il y a des disponibilités c'est-à-dire de l'argent en caisse ou en banque, il figure alors à l'actif dans la ligne « disponibilités ».

Si le solde est négatif,

cela signifie qu'il y a des découverts bancaires, appelés *concours bancaire courant* dans le bilan, c'est-à-dire une dette vis-à-vis de la banque il figure alors au *passif* dans la ligne « emprunts et dettes auprès des établissements de crédit ».

En d'autres termes, la trésorerie peut-être soit positive soit négative, ainsi donc elle apparaîtra soit à l'actif, soit au passif, soit dans les deux si l'entreprise a plusieurs banques par exemple.

Figure 20 – Trésorerie positive/négative



Savoir que résultat et trésorerie ne sont pas synonymes !

Le chef d'entreprise doit veiller en permanence sur le résultat et sur la trésorerie de son entreprise : son rôle est de concilier son objectif de **rentabilité** avec son souci de **solvabilité**.

...

...

La raison d'être d'une entreprise est de générer un résultat bénéficiaire. Cela commence par la vente de produits ou de services à un prix supérieur à leur coût d'achat pour les entreprises de négoce, ou à leur coût de production pour les entreprises industrielles ou de services. La survie de l'entreprise, quant à elle, dépend de sa capacité à faire face à des engagements financiers, c'est-à-dire de toujours avoir du « cash » disponible.

Il semblerait alors y avoir un paradoxe puisqu'une entreprise se trouvant dans une période largement bénéficiaire peut avoir une trésorerie « à sec » et donc risquer de mourir, etc. Pour comprendre ce paradoxe apparent, il faut bien distinguer la notion de **rentabilité** de la notion de **solvabilité**, c'est-à-dire comprendre la différence entre le résultat et la trésorerie.

La rentabilité vient d'un résultat positif alors que la solvabilité vient d'une trésorerie positive.

Résultat et trésorerie ne sont pas synonymes !

EXEMPLE

Une entreprise dispose au 1^{er} janvier d'une trésorerie de 2 500 €. Elle achète comptant pour 3 500 € de marchandises qu'elle revend 5 000 € au comptant. Elle achète également au comptant un terrain pour 4 500 €.

Conséquences de ces opérations :

Au compte de résultat, l'activité de l'entreprise a dégagé un bénéfice de 1 500 €. La valeur du bénéfice est obtenue par différence entre 5 000 (valeur de revente des marchandises) et 3 500 (valeur d'achat des marchandises).

Au bilan, la trésorerie a vu son montant diminuer au total de 3 000 €, montant obtenu par différence entre la valeur du bénéfice (+1 500) et celle du terrain (- 4 500).

D'où un découvert de 500 €, obtenu par différence entre 2 500 (valeur de la trésorerie initiale) et 3 000 (variation de trésorerie de la période)

La structure du bilan, en particulier de l'actif, s'est trouvée modifiée d'une part par les opérations liées à l'exploitation au compte de résultat (ventes - achats), et d'autre part par l'acquisition d'un terrain au bilan. D'où :

Résultat période: + 1 500

Trésorerie initiale: + 2 500

Acquisition terrain: - 4 500

Trésorerie finale: - 500

L'entreprise doit donc trouver des ressources nouvelles sous forme d'emprunt ou découvert pour financer son terrain !

Faites le point

Bilan

- Document comptable donnant une situation du patrimoine de l'entreprise à un moment donné.
- Composé de 3 grandes masses :
 - > L'**actif** (ce que je possède) :
 - actif immobilisé : biens destinés à servir de façon durable ;
 - actif circulant : biens participant au cycle d'exploitation ;
 - > Le **passif** (ce que je dois) :
 - capitaux propres : fonds apportés par les actionnaires à la création de l'entreprise ainsi que les résultats conservés en réserve ;
 - dettes comme les *dettes financières* (emprunts et les découverts accordés par les banques), *dettes d'exploitation* (délais de paiement accordés par les fournisseurs).
 - > La **trésorerie**.
- Solde du bilan positif = *trésorerie disponible* = *disponibilités*.
- Solde du bilan négatif = *découvert bancaire* = *concours bancaires courants*.

Résultat

- Résultat positif (= bénéfice) constitue une autoressource créée par l'activité de l'entreprise.
- Apparaît au bilan au passif dans les capitaux propres.
- Résultat = Variation des capitaux propres*
 - > Capitaux propres = Actif – Dettes
 - > Capitaux propres = Capital + Résultat
- Résultat = Produits – Charges
 - > Charges = consommations de l'exercice.
 - > Produits = enrichissent l'entreprise.

Compte de résultat

- S'organise autour des charges et des produits.
- 3 niveaux d'activités d'une entreprise et donc 3 contributions au résultat :
 - > exploitation,
 - > financier,
 - > exceptionnel.
- Boucle sur le résultat net qui sera le même que celui reporté à l'identique au bilan, pour l'équilibre de la partie double.

Trésorerie

- Peut être positive (et figure à l'actif) ou négative (et figure au passif).
- Trésorerie et résultat sont deux notions différentes, elles ne sont pas synonymes !
- La rentabilité provient d'un résultat positif.
- La solvabilité provient d'une trésorerie positive.

* Sans apport ou retrait de capital pendant l'exercice.

Questions

vrai faux

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Dans une entreprise de négoce, on est sûr de faire du bénéfice si on vend chaque marchandise à un prix supérieur au coût d'achat.
- 2 ■ Si le prix de vente de la marchandise est supérieur à son coût d'achat (ou au coût de production du produit fabriqué), le résultat est amélioré.
- 3 ■ Les ventes enregistrées dans le compte de résultat de l'année N sont les ventes facturées en année N.
- 4 ■ L'augmentation des stocks de matières premières entre deux périodes correspond à un résultat supplémentaire.
- 5 ■ L'achat d'une machine enrichit l'entreprise.

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Réponses p. 32

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Faites le bon choix !

Voici deux sociétés qui déclarent le même résultat. Dans laquelle de ces deux sociétés aimeriez-vous travailler ?

Société A		Société B	
Résultat d'exploitation	100	Résultat d'exploitation	-60
Résultat financier	-10	Résultat financier	-40
Résultat exceptionnel	-25	Résultat exceptionnel	+165
Résultat global	65	Résultat global	65

Conseils :

Quelle entreprise semble plus endettée ? Laquelle semble perdre de l'argent ?

Actif immobilisé ou actif circulant ?

Nous avons vu que Laurent avait décidé avec deux amis, Clara et Alain, de créer une entreprise de vente de vêtements, qu'ils ont nommée Bacall. Pour chacun des cas suivants, indiquez s'il doit figurer à l'actif immobilisé ou à l'actif circulant du bilan.

	Actif immobilisé	Actif circulant
1. Les vêtements stockés dans l'arrière-boutique		
2. L'équipement et l'agencement du magasin		
3. La marque « Bacall »		
4. Les vêtements en cours de retouche		
5. Les immeubles		
6. Le mobilier de bureau		

Conseils

Les actifs participent-ils au cycle d'exploitation ? Sont-ils destinés à servir de façon durable ?

réponses

1 ■ Faux

La consommation des marchandises n'est pas le seul coût à la charge de l'entreprise. Il y a aussi les salaires et toutes les autres charges comme les loyers ou la publicité, sans oublier l'amortissement des immobilisations comme consommation de l'outil de travail. Ainsi, il se peut que l'entreprise perde de l'argent si le prix de vente de ses marchandises ne couvre pas l'ensemble des charges de l'entreprise.

2 ■ Vrai

Si le prix de vente de la marchandise est supérieur à son coût d'achat (ou au coût de production du produit fabriqué), le résultat est amélioré. Ainsi, si on revend pour 20 000 € ce que l'on a acheté 10 000 €, on ne peut qu'augmenter le résultat.

3 ■ Vrai

Le chiffre d'affaires est constitué par ce qui a été *vendu* c'est-à-dire facturé pendant la période considérée. Il ne faut pas le confondre avec les ventes *encaissées* qui constituent les *recettes*. De la même façon que l'on a distingué les charges des dépenses, nous distinguerons les produits des recettes.

4 ■ Faux

L'augmentation des stocks de matières premières ou de marchandises entre deux périodes ne correspond pas à un résultat supplémentaire. Si les stocks augmentent, c'est parce que l'on a trop approvisionné, et donc tout n'est pas encore consommé pour être vendu. Cet excédent est compensé par une variation négative des stocks, ou encore ce qui revient à diminuer les achats au compte de résultat, donc sans impact sur le résultat net (cf. analyse p. 68).

5 ■ Faux

L'achat d'une machine n'enrichit pas l'entreprise, elle n'augmente pas les capitaux propres, puisqu'un investissement est une immobilisation qui peut se financer par 3 types de ressources : apports en fonds propres, dettes financières ou dettes d'exploitation.

La lecture des états financiers

Se poser les bonnes questions

Nous allons adopter, dans cette partie, la posture du banquier dans une approche de risque éventuellement couru par lui, d'un « octroi abusif de crédit » fait à un entrepreneur. Nous allons apprendre à nous poser les bonnes questions pour appréhender et graduer le niveau de risque.

Nous avons vu dans le chapitre 1, entre autre, les notions de bilan et de compte de résultat et leurs rôles respectifs dans la formation du résultat. Passons maintenant, dans ce chapitre 2, à la compréhension du *jeu des équilibres financiers*. En effet, toute analyse financière est basée sur les états financiers comptables qu'il faut savoir synthétiser et retenir.

Disposer d'une « vision financière » est indispensable à tout manager qui veut mieux connaître la santé financière d'une entreprise (que ce soit un concurrent ou un client), ou pour mieux comprendre son mode de fonctionnement.

Les états financiers sont une comparaison de deux ou plusieurs exercices comptables (bilans, comptes de résultats et annexes) dans le but de dégager des ratios permettant d'estimer la santé financière de l'entreprise et pour ce faire, de savoir répondre aux 5 premières questions énoncées ci-dessous. À ces questions, chaque année s'en rajoutent 2 autres que doivent se poser les banquiers.

L'entreprise a-t-elle une trésorerie suffisante pour faire face à ses engagements à court terme ?

Quelles est l'importance du financement en fonds propres par rapport à l'endettement ?

Quelle est la capacité globale à emprunter ?

Quel est le délai de recouvrement des créances ? Le délai de règlement des dettes ?

Quel est le taux de rotation des stocks ?

Questions des banquiers :

- **Quelle capacité d'autofinancement l'entreprise a-t-elle produite ?**
- **Comment vont varier les conditions d'exploitation et donc le besoin en fonds de roulement ?**

Dans ce chapitre, nous allons analyser le jeu des équilibres financiers en se concentrant sur la structure du Bilan et ses évolutions. Il existe **2 outils fondamentaux** qui vont aider le banquier à comprendre les variations de trésorerie sur une période :

- le *besoin en fond de roulement* dit BFR ;
- la *capacité d'autofinancement* dite CAF.

Ainsi, le BFR et la CAF sont utilisés dans le calcul d'analyse du risque et intéressent à juste titre les organismes prêteurs.

La vision du banquier

Des indicateurs tels que le *besoin en fonds de roulement* (BFR) et le *niveau de trésorerie* vont donner aux banquiers une idée de la solidité ou au contraire de la fragilité financière de l'entreprise.

« L'enseignement fondamental dans un bilan, c'est le niveau des fonds propres. Cela traduit la capacité d'endettement de l'entreprise, "son épargne de précaution" qui lui permet ou non de financer un développement. Et puis, bien sûr, nous banquiers, nous regardons l'évolution des principaux ratios (qui peuvent changer selon les secteurs, tels que le besoin en fond de roulement et la trésorerie. »

Le BFR nécessite un financement qui absorbe de la trésorerie, alors que la CAF d'une entreprise correspond à sa capacité à générer de la trésorerie.

Éléments stables *versus* éléments circulants

Le bilan, présenté dans le chapitre 1, est un état présentant à une date donnée :

- à **droite**, la liste des ressources à disposition de l'entreprise, c'est le passif ;
- à **gauche**, la manière dont ces ressources sont employées, c'est l'Actif.

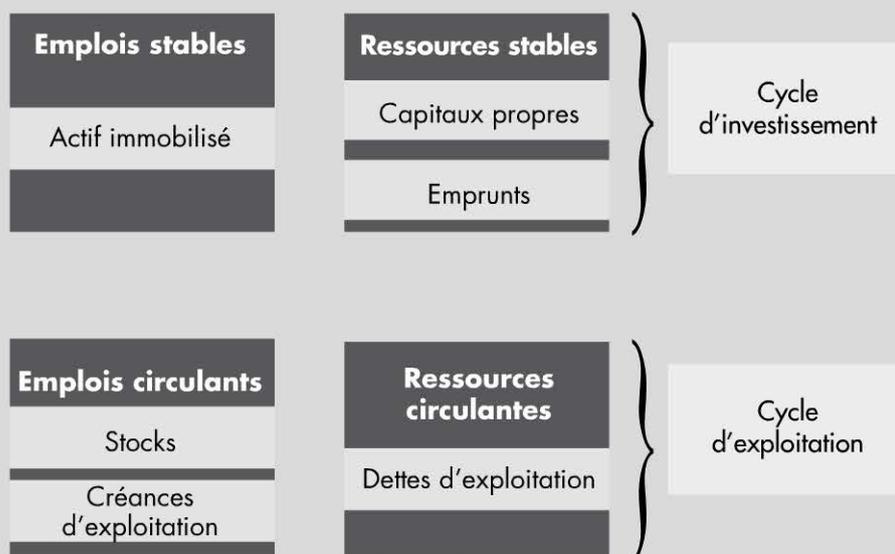
Les emplois, tout comme les ressources, peuvent être groupés en 2 grandes masses selon qu'ils ont un caractère stable ou circulant :

- les **emplois stables**, liés au cycle d'investissement : ce sont les actifs immobilisés ;
- les **emplois circulants**, liés au cycle d'exploitation : ils sont essentiellement constitués par les stocks et les créances d'exploitation, comme les clients par exemple.

De même, les ressources peuvent être groupées en 2 grandes masses :

- les **ressources stables** : ce sont les capitaux propres et les emprunts ;
- les **ressources circulantes** : ce sont les dettes d'exploitation, comme les dettes fournisseurs et les dettes fiscales et sociales, par exemple.

Figure 21 – Emplois stables/circulants – ressources stables/circulantes



Le fonds de roulement (FDR)

Lorsqu'une entreprise se crée, elle doit procéder à des investissements lourds pour acquérir l'ensemble des immobilisations indispensables à son activité.

C'est notamment grâce aux capitaux apportés par les actionnaires et les emprunts à longs termes accordés par les institutions financières, appelés « capitaux permanents » ou encore « ressources stables », que l'entreprise va pouvoir financer ses immobilisations.

Le solde des capitaux permanents restant après le financement des immobilisations constitue le **fonds de roulement** (FDR ou FR) qui va servir à financer le cycle d'exploitation de l'entreprise.

$$\text{FDR} = \text{Capitaux propres} + \text{Emprunts} - \text{Actif immobilisé}$$

En termes de **ressources**, c'est la partie des ressources stables qui excèdent les actifs immobilisés.

EXEMPLE

Fond de roulement lors de la création d'une entreprise

Considérons qu'à sa création, une entreprise dispose d'un capital social de 20 000 € et qu'elle a contracté des dettes financières à long terme à hauteur de 5 000 €, pour financer l'achat de matériels pour une valeur de 21 000 €. Son fonds de roulement est égal à 4 000 €, obtenu en additionnant les montants relatifs au capital social et dettes financières à long terme, auquel on déduit le montant de l'achat de matériel.

Cet apport complémentaire d'argent sur « du long terme » va servir à absorber les besoins de trésorerie du cycle d'exploitation, appelé le *BFR* (*besoin en fonds de roulement*) que nous allons détailler dans la partie suivante.

Le FDR sert à financer le BFR, il est essentiel de ne pas les confondre !

Le besoin en fonds de roulements (BFR)

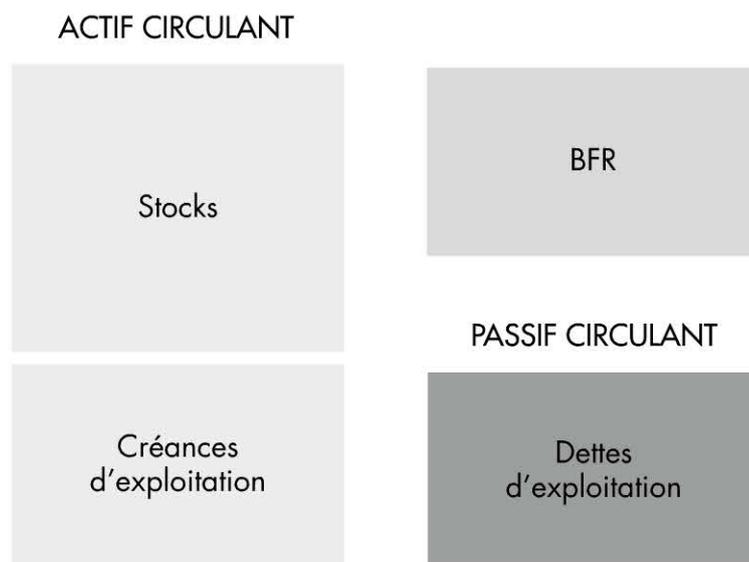
Définition du BFR

On pourrait penser qu'il existe un équilibre financier entre les emplois stables et les ressources stables d'une part ainsi qu'entre les emplois circulants et les ressources circulantes d'autre part. **En réalité ce n'est pas le cas!** En raisonnant hors trésorerie excédentaire, le passif circulant parvient rarement à financer la totalité de l'actif circulant.

Définition

Il existe donc un écart entre l'actif circulant et le passif circulant. Cet écart est appelé *besoin en fonds de roulement (BFR)*.

Figure 22 – Besoin en fonds de roulement (BFR)



Le BFR correspond à l'argent «gelé» par l'entreprise pour financer son cycle d'exploitation. Il est égal à la différence entre l'actif circulant et le passif circulant, sans prendre en considération la trésorerie (qui n'est que la résultante du mouvement de ces flux), soit à :

$$\text{BFR} = \text{Actif circulant} - \text{Passif circulant} \\ \text{(sans tenir compte de la trésorerie)}$$

Le BFR... un vrai besoin

On parle de besoin en fonds de roulement parce que dans la majorité des cas, l'écart est positif, il correspond à un « besoin » de financement. En effet, à condition de règlement le plus souvent équivalente, par exemple 45 jours, le prix de vente étant supérieur au prix d'achat, il semble logique que le montant des créances clients soit supérieur au montant des dettes fournisseurs. De plus, si le besoin de stocks est nécessaire, la différence entre les emplois et les ressources d'exploitation dans les entreprises en mode B-to-B (*business to business*) est le plus souvent positive, il s'agit bien d'un **besoin**.

Le BFR négatif ou DFR

Dans la majorité des cas, les délais de règlement sont comparables côté clients et côté fournisseurs. Cependant, ce n'est pas toujours le cas par exemple dans le secteur du B-to-C (*business to consumer*) !

EXEMPLE

Le secteur de la grande distribution: Carrefour, Auchan, etc.

Les clients payent « cash » en sortie de caisse, ainsi les créances clients sont donc quasiment nulles.

Cela n'empêche pas les hypermarchés de régler leurs fournisseurs sur plusieurs semaines, les dettes fournisseurs sont élevées.

Dans ce cas, si les stocks sont gérés en « flux tendus », l'écart devient alors négatif: on parle de *BFR négatif* ou encore de *dégagement de fonds de roulement*, noté DFR. Le cycle d'exploitation dégage à lui tout seul de la trésorerie, plus le chiffre d'affaires augmente et plus ce « commerce » va bénéficier d'un flux de trésorerie favorable !

Évolution du BFR, en modèle B-to-B

D'après ses composantes, le BFR est directement lié au niveau d'activité de l'entreprise. En effet :

- > Plus l'activité de l'entreprise se caractérise par une forte valeur ajoutée (cf. Chapitre 4), plus le BFR est important.

- > Plus l'activité est forte en termes de chiffre d'affaires et plus le BFR est important.

Ces relations peuvent avoir un impact très important sur la solvabilité de l'entreprise ! En effet, le BFR est une autre des composantes essentielles de la performance de l'entreprise (cf. Chapitre 8).

EXEMPLE

Une entreprise ayant une très forte croissance de son CA

Prenons l'exemple d'une entreprise ayant une très forte croissance de son chiffre d'affaires, suite à un grand succès sur son marché. Elle se trouve alors confrontée à une explosion de son BFR, qu'elle doit être capable de financer. À défaut, elle risque de connaître des difficultés financières pouvant entraîner sa faillite !

Il est primordial de suivre très quotidiennement l'évolution du BFR.

Savoir distinguer : B-to-B et B-to-C

Le **B-to-B** (désigné aussi par B2B) est un diminutif utilisé pour qualifier l'activité de « *business to business* ». Il représente l'ensemble des relations existant entre deux entreprises.

Par exemple, dans le cadre du **commerce B-to-B**, on va trouver les transactions commerciales entre un fabricant et un grossiste, ou entre un grossiste et un détaillant.

A contrario, le **B-to-C** (désigné aussi par B2C) est lui un diminutif utilisé pour qualifier l'activité de « *business to consumers* ». Il représente l'ensemble des relations existant entre une entreprise et des particuliers.

Par exemple, dans le cadre du **commerce B-to-C**, on va trouver les magasins de la grande distribution où les acheteurs (les consommateurs) sont des individus et des familles.

Financement du BFR

Le BFR... un besoin permanent en mode B-to-B!

À volume d'activité égal et de conditions de règlements identiques, le BFR est stable : **il doit donc être financé par des capitaux stables**. Ce principe est essentiel !

Il faut bien faire attention au fait que le BFR, bien qu'il soit liquide et se renouvelle régulièrement, constitue néanmoins un besoin permanent du financement du cycle d'exploitation.

EXEMPLE

Une entreprise qui financerait son BFR par des découverts de trésorerie

Prenons l'exemple d'une entreprise qui financerait son BFR par des découverts de trésorerie, par définition précaires et révocables à tout moment par la banque. Une telle situation se traduirait :

- **au niveau du bilan**, par une fragilité de l'entreprise du fait de la précarité de cette ressource, pouvant être remise en cause à tout moment par le banquier.
- **au niveau du compte de résultat**, par des frais financiers importants liés aux découverts qui consommeraient une partie considérable du résultat d'exploitation.

Attention! Les taux d'intérêt pour la rémunération attendue par les banques sont généralement 2 à 3 fois plus importants que ceux des emprunts à moyen ou long terme.

Le BFR étant un besoin permanent, il doit être financé par des *ressources à long terme*. Cela nécessite dans ce contexte que les ressources stables soient supérieures aux emplois stables.

EXEMPLE

Parallèle avec l'achat d'une maison par un particulier

Ce principe peut être mieux compris en faisant un parallèle avec un particulier qui souhaiterait acheter une maison pour loger sa famille. Une gestion dite « **en bon père de famille** » exige d'avoir en financement à long terme au moins l'équivalent du prix de la maison, voire même un peu plus. En effet, un banquier

refuserait d'assurer le financement de l'achat d'une maison, qui reposerait en partie sur des revenus hypothétiques, comme une promesse d'augmentation de salaire par exemple.

À retenir : les investissements à long terme, dont le BFR fait partie intégrante, doivent toujours être couverts par des financements à long terme. Il s'agit d'un des prérequis d'une saine gestion d'entreprise ou de patrimoine privé dite « en bon père de famille ».

Savoir faire le lien entre les notions de FDR et de BFR

Afin de respecter l'équilibre du bilan, c'est-à-dire pour que le montant des emplois corresponde au montant des ressources, il faudrait donc avoir une égalité entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.

Cependant, cette égalité ne peut être que théorique, étant donné la nature de ces composantes :

- > Le fonds de roulement est par définition stable.
- > Mais le besoin en fonds de roulements fluctue à chaque instant, au gré du cycle d'exploitation.

EXEMPLE

La stabilité du fonds de roulement

Une entreprise n'augmente ses capitaux propres et ses emprunts que de façon épisodique, en fonction de son cycle d'investissement, c'est-à-dire suite à des décisions stratégiques impactant son développement sur le long terme.

FDR – BFR = Trésorerie

Dans la pratique, le FDR et le BFR sont rarement égaux. C'est la trésorerie qui assure la différence entre les deux. Ainsi, on a la relation suivante :

$$\text{FDR} - \text{BFR} = \text{Trésorerie}$$

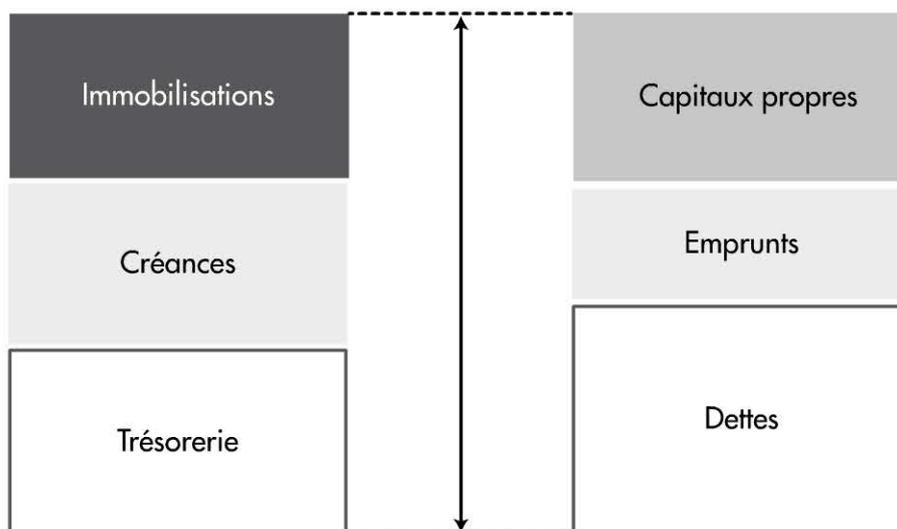
Figure 23 – Lien entre FDR, BFR et trésorerie



Il existe donc 3 cas de figures :

- **FDR = BFR** Dans ce cas la trésorerie est nulle. Il s'agit d'un cas théorique, toujours espéré mais rarement atteint dans la réalité.
- **FDR > BFR** Dans ce cas la trésorerie est positive. Cela signifie que les ressources stables sont suffisantes pour financer le cycle d'exploitation.
- **FDR < BFR** Dans ce cas la trésorerie est négative. Cela signifie qu'il y a une insuffisance des ressources stables.

Figure 24 – Lien entre trésorerie, immobilisations, créances, capitaux propres, emprunts et dettes



Il faut être prudent dans l'analyse de ces éléments car ils évoluent à chaque instant. On dit qu'il est nécessaire de « toujours avoir à l'œil l'évolution du BFR ».

Savoir faire face à une trésorerie négative

Une trésorerie positive correspond à des disponibilités ou à des valeurs mobilières de placement (VMP).

Une trésorerie **négative** correspond à des concours bancaires courants, c'est-à-dire à des découverts bancaires.

Si la trésorerie d'une entreprise est négative, il faut s'assurer que cette situation est **chronique** avant de conclure que l'entreprise devrait augmenter ses ressources stables.

En effet, une trésorerie négative peut être liée à un accident conjoncturel sur le marché ou à une situation particulière dans le cycle d'exploitation comme par exemple, un client important qui ne paie pas.

⇒ Ainsi, l'augmentation du fonds de roulement n'est pas forcément la seule solution.

Face à un problème de financement du BFR caractérisé par une trésorerie négative de façon quasi-permanente, l'augmentation du fonds de roulement n'est pas forcément la meilleure solution.

⇒ La réduction du BFR au préalable en est une autre. Elle passe par une meilleure gestion des stocks et des délais de règlement, côté clients et côté fournisseurs. Dans ce contexte, la banque peut proposer de faire supporter le financement du poste « clients » par une société d'affacturage¹, encore appelé un « factor », le plus souvent représentée par une filiale de l'enseigne bancaire, dédiée à ce type de financement à court terme.

Solidité financière d'une entreprise : entre BFR et analyse des ratios du BFR

Nous avons vu précédemment que le calcul du BFR à partir du bilan d'une entreprise nécessite une certaine prudence étant donné l'instabilité de ses composantes dans le temps. Cela est tout à fait vrai dans le cas d'activité saisonnière par exemple !

1. Les sociétés d'affacturage, encore appelées « factors », se sont spécialisées dans la mobilisation d'une quote part du poste clients d'une entreprise, qu'elles escomptent ou achètent et dont elles assurent le recouvrement moyennant rémunération.

EXEMPLE 1

Entreprise d'activité saisonnière: La vente de sapins

Considérons une entreprise de vente de sapins. Il s'agit d'une entreprise saisonnière réalisant la majorité de ses ventes durant la période de Noël. Si l'entreprise clôturait ses comptes à la fin du mois de septembre, alors son BFR serait catastrophique. À cette période de l'année et pour anticiper la période des fêtes, les stocks de l'entreprise sont au plus haut, ses créances clients sont au plus bas. D'où un BFR extraordinairement élevé.

Ce type d'entreprise peut donc avoir intérêt à clôturer son bilan à un moment de l'année où son BFR est particulièrement bas, au 31 mars par exemple.

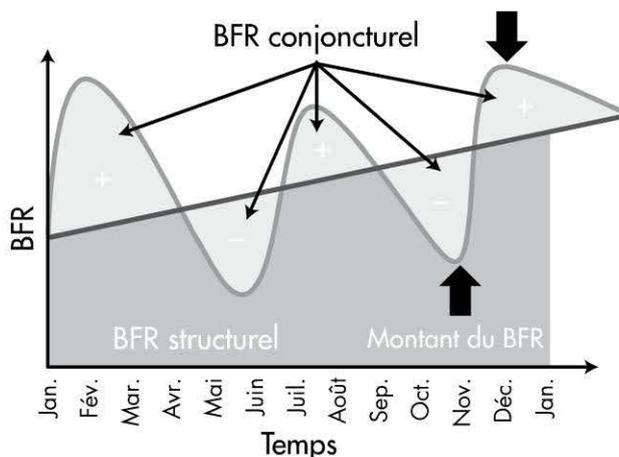
BFR structurel et BFR conjoncturel

Le BFR peut se décomposer en deux :

- > Le **BFR structurel** : c'est le besoin stable, il suit une tendance sur le long terme. Il dépend essentiellement du type d'activité de l'entreprise. C'est le **BFR « normatif »**.
- > Le **BFR conjoncturel** : ce sont les fluctuations reflétant les variations saisonnières et l'instabilité des composantes du BFR. Il peut évoluer rapidement dans un sens comme dans un autre, au gré de l'évolution de l'environnement dans lequel se situe l'entreprise.

Ainsi le BFR évolue dans le temps en suivant une tendance de fond, et fluctue au cours de l'année. Selon la date à laquelle se calcule le BFR, son montant ne sera pas le même.

Figure 25 - BFR structurel - BFR conjoncturel



Maîtrise et analyse du BFR

Le BFR est visible généralement à la date d'arrêté des comptes annuels, il doit donc être comparé au BFR permanent, aussi appelé BFR normatif, avant d'être analysé.

L'analyste financier se doit d'être vigilant et de toujours prendre en compte le BFR normatif dans son analyse de performances.

La maîtrise du BFR est **primordiale**.

Notamment pour les entreprises en forte croissance dont l'explosion du BFR peut devenir une source de difficultés financières si elle ne s'accompagne pas d'une augmentation des capitaux stables.

La question du financement du BFR est **essentielle**.

Le recours aux découverts bancaires à court terme rend l'entreprise très vulnérable et fragile face à une évolution soudaine de son environnement économique et financier. Cependant, l'augmentation des ressources stables n'est pas toujours la solution idéale : elle peut même être considérée comme une « fuite en avant » en cas de recours à l'emprunt, alors que l'entreprise perd de l'argent par ailleurs et ne pourra donc pas « honorer » le remboursement, encore appelé « le service des emprunts contractés » ou le service « de la dette ».

EXEMPLE 2

Fabricant de skis

Un fabricant de skis a tout intérêt à clôturer son exercice comptable, en fin de saison d'hiver comme par exemple fin avril, lorsque :

- le stock de produits finis est réduit ;
- les créances clients liées aux ventes des mois précédents ont toutes été encaissées pour la plupart ;
- les dettes fournisseurs liées à l'entrée en fabrication de la prochaine saison sont au plus haut.

Ainsi, le BFR est au plus bas, et la trésorerie est au plus haut. Ceci sera perçu comme un signe fort de bonne santé financière par un lecteur avisé !

Quand clôturer son bilan ? Lien avec le BFR

Un chef d'entreprise a tout intérêt à choisir une date de clôture de son bilan qui corresponde à une période où le BFR est au plus bas, pour une meilleure « cosmétique ».

En effet, selon l'égalité $FDR - BFR = Trésorerie$, plus le BFR est bas et plus la trésorerie est élevée.

La trésorerie étant un des indicateurs de solvabilité et de liquidité de l'entreprise, il est dans l'intérêt du chef d'entreprise de présenter ses comptes lorsqu'ils correspondent à la meilleure image possible de la santé financière de son entreprise.

Un chef d'entreprise peut décider de réduire volontairement ses stocks en fin d'exercice comptable sans forcément profiter d'une activité saisonnière et d'une date de clôture des comptes avantageuse. Il s'agit d'une opération classique de « toilette » du bilan.

Plus les stocks seront bas et plus la trésorerie sera haute, perçue alors comme un signe fort de bonne santé financière !

BFR et analyse de ratios

Le BFR en lui-même est insuffisant pour permettre une analyse pertinente. Il est nécessaire de le mettre en relief avec d'autres éléments sous forme de ratios. C'est ce que nous allons analyser dans cette partie.

Ratio d'évolution du BFR en jours de CA HT

Le ratio sans doute le plus utilisé et le plus facile à calculer est le ratio de détermination du BFR calculé en jours de chiffre d'affaires (CA) hors taxes (HT). Ce ratio peut être exprimé :

$$\text{En pourcentage du CA: } \frac{\text{BFR}}{\text{CA HT}} \times 100$$

En nombre de jours de CA HT (le plus couramment utilisé) :

$$\frac{\text{BFR}}{\text{CA HT}} \times 360 \text{ j.}$$

Ce ratio est très souvent utilisé car il permet une projection rapide sur les exercices prévisionnels à partir de l'étude du ratio « normatif » tirés des 3 derniers exercices passés.

EXEMPLE

Ratio de BFR Normatif dans 10 secteurs

Le BFR représente environ, en nombre de jours de CA HT :

- 126 jours de CA dans le secteur du conseil.
- 75 jours de CA dans le secteur de l'industrie textile.
- 51 jours de CA dans le secteur de l'industrie mécanique.
- 50 jours de CA dans le secteur de l'industrie agroalimentaires.
- 41 jours de CA dans le secteur du service informatique.
- 39 jours de CA dans le secteur de la distribution automobile.
- 14 jours de CA dans le secteur du bâtiment.
- 14 jours de CA dans le secteur du transport.
- 7 jours de CA dans le secteur de la distribution alimentaire.
- 24 jours de CA dans le secteur de la restauration.

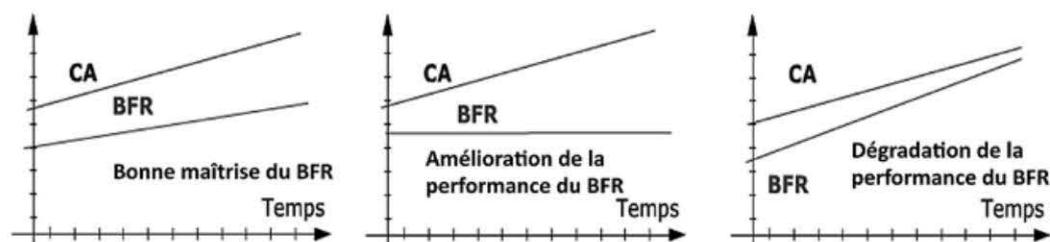
Savoir analyser le ratio de calcul du BFR en jours de CA

À volume d'activité et à conditions d'exploitations égales, ce ratio doit rester constant.

D'ailleurs les entreprises performantes sont celles qui parviennent à maîtriser leur croissance pour faire face au financement nécessaire lié à l'augmentation de leur BFR qui en découle.

Une évolution de ce ratio, c'est-à-dire un décalage entre le taux de croissance du CA et celui du BFR, révèle une *amélioration* ou une *dégradation* des composantes du BFR.

Une variation significative du BFR en jours de CA rend nécessaire l'étude par l'analyste financier de ses éléments constitutifs pour en comprendre l'origine.



Durée de rotation des composants du BFR

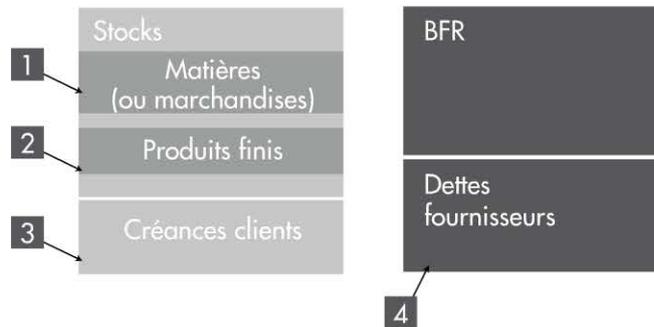
Les composantes du BFR peuvent être analysées grâce à 4 durées de rotation :

❶ Le ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises)

❷ Le ratio de rotation des stocks de produits finis

❸ Le ratio de rotation du crédit clients

❹ Le ratio de rotation du crédit fournisseurs



Ces ratios correspondent à des délais, ils sont calculés en nombre de jours.

Nous allons, dans cette partie, apprendre à calculer ces ratios et à définir l'impact de leur incidence sur le comportement du BFR, dans la performance de la gestion de l'entreprise.

■ **Ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises)**

Le ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises) est obtenu grâce à la formule suivante :

Ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises)

$$= \frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Achats HT}} \times 360 \text{ j.}$$

Ce ratio correspond au nombre de jours nécessaires pour que les stocks moyens soient vides dans le cas où l'entreprise arrêterait ses approvisionnements.

L'augmentation de ce ratio a pour impact une augmentation du BFR. En effet, une augmentation du nombre de jours, à achats HT identique, signifie une augmentation des stocks. Les stocks constituent un emploi, perçus

comme une forme d'immobilisation de l'argent. Leur augmentation a donc pour conséquence, toute chose égale par ailleurs, une augmentation du BFR, et ainsi participe à la dégradation de la performance financière.

■ **Ratio de rotation des stocks de produits finis**

Le ratio de rotation des stocks de produits finis est lui obtenu grâce à la formule suivante :

Ratio de rotation des stocks de produits finis

$$= \frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Chiffre d'affaires HT}} \times 360 \text{ j.}$$

Ce ratio équivaut au nombre de jours qu'il faudrait pour que les stocks de produits finis soient vides dans le cas où l'entreprise arrêterait sa production.

L'augmentation de ce ratio a pour impact une augmentation du BFR à CA identique. En effet, une augmentation du stock de produits finis a pour conséquence une augmentation du BFR. C'est la raison pour laquelle les entreprises essaient de réduire leurs stocks à leur niveau minimum. Il faut cependant être prudent, car une entreprise qui réduirait trop ses stocks, risquerait de perdre des ventes en ne pouvant pas répondre aux commandes qu'elle recevrait.

■ **Ratio de rotation du crédit clients**

Le ratio de rotation du crédit clients est obtenu grâce à la formule suivante :

$$\text{Ratio de rotation du crédit clients} = \frac{\text{Créances clients}}{\text{Chiffre d'affaires TTC}} \times 360 \text{ j.}$$

Ce ratio exprime le nombre de jours de vente en attente d'encaissement. Selon la dernière loi sur la modernisation de l'économie, dite *loi LME*, le délai convenu entre les parties pour régler les sommes dues sur les factures, ne peut dépasser 45 jours fin de mois, ou 60 jours à compter de la date d'émission de la facture¹. Notons qu'il faut ajouter la TVA au montant des ventes issu du compte de résultat où elles figurent pour un

1. Article L4441-6 du Code du commerce

montant HT, puisque les créances clients au bilan sont inscrites pour leurs montants TTC.

L'augmentation de ce ratio a pour impact une augmentation du BFR à CA identique. L'augmentation de ce ratio correspond à un accroissement du crédit clients. Le crédit clients étant un emploi, son augmentation entraîne donc un besoin supplémentaire et par conséquent une augmentation du BFR. Encore faut-il savoir quelle est la cause de cet accroissement, est-ce :

- > *Un élément négatif?* Comme par exemple, la dégradation de la satisfaction client avec pour conséquence l'augmentation des litiges et des retards de paiement ou,
- > *Un élément positif?* Comme par exemple, l'accès à un nouveau marché ou à un nouveau canal de distribution nécessitant un allongement du crédit accordé aux clients perçu comme une faveur octroyée par le dernier « entrant » sur le marché.

■ **Ratio de rotation du crédit fournisseurs**

Le ratio de rotation du crédit fournisseurs est obtenu grâce à la formule suivante :

$$\text{Ratio de rotation du crédit fournisseurs} = \frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Achats TTC}} \times 360 \text{ j.}$$

Ce ratio correspond au nombre de jours d'achat restant à payer aux fournisseurs. Notons qu'il faut ajouter la TVA au montant des achats issu du compte de résultat où il figure pour un montant HT, puisque les dettes fournisseurs sont inscrites au passif du bilan pour leurs montants TTC.

L'augmentation de ce ratio a pour impact une diminution du BFR à volume d'achats constant. L'augmentation de ce ratio correspond à l'accroissement des dettes fournisseurs. Celles-ci étant une ressource générée par l'exploitation, leur augmentation diminue le BFR. En effet, les besoins liés à l'exploitation diminuent. Cependant, seul un allongement négocié avec ses fournisseurs est réellement un facteur de diminution du BFR. Il faut donc pouvoir vérifier qu'il ne s'agit pas d'un allongement abusif du crédit fournisseurs, c'est-à-dire d'un allongement dû à des retards de règlement perçus comme un signe d'insolvabilité.

Limites de l'analyse des délais de rotation des composantes du BFR

Ce n'est pas tant la valeur intrinsèque de ces délais qui importe que :

- > l'analyse de leurs évolutions au cours du temps ;
- > l'analyse de leurs comparaisons sectorielles.

Ces délais peuvent être comparés à des concurrents ou à des moyennes sectorielles par exemple. Mais attention, la comparaison exige une grande rigueur quant à l'homogénéité des données utilisées pour chaque entité.

En pratique

Attention lors de l'analyse des délais de rotation !

Lors de l'analyse des délais de rotation, il faut faire attention aux points suivants :

- *aux éléments hors taxes et aux éléments auxquels il faut ajouter la TVA, comme c'est le cas pour le montant du chiffre d'affaires et des achats figurant dans le compte de résultat ;*
- *les ratios peuvent être complètement faussés dans le cas d'activités saisonnières, en fonction de la période d'arrêté des comptes retenue ;*
- *l'analyste financier externe peut également être confronté au manque d'informations disponibles.*

Les délais de rotation des composantes du BFR sont à utiliser avec prudence et à relativiser !

La capacité d'autofinancement (CAF)

Définition

On pourrait s'attendre à ce que le résultat apparaisse intégralement en trésorerie et ce, immédiatement. Ce n'est pas le cas, notamment parce que certaines charges sont venues en déduction des produits pour la détermination du résultat net ; pourtant elles n'ont aucune incidence sur la trésorerie.

Ces charges sont les charges dites « calculées » par les comptables. Elles ne sont que la constatation comptable d'une diminution de valeur. Leur comptabilisation n'a pas d'incidence sur la trésorerie puisqu'elles n'impliquent aucun décaissement, celui-ci ayant eu lieu au moment de l'acquisition de l'immobilisation par une écriture strictement bilantielle !

Les charges calculées regroupent principalement :

- > les dotations aux amortissements ;
- > les dépréciations et les provisions pour risques et charges.

Charges calculées nettes de reprises

**= Dotation aux amortissements, dépréciations, provisions
pour risques et charges**

– Reprise sur amortissement, dépréciations et provisions

Capacité d'autofinancement (CAF)

= Résultat net + Charges calculées nettes des reprises

La CAF mesure la capacité qu'a l'entreprise à dégager un excédent de trésorerie sur la période, notion qui va au-delà du résultat. Notons que dans le langage anglo-saxon, on parle de **cash-flow**, ce qui couvre à peu près les mêmes réalités.

En pratique

La lecture de la CAF par le banquier

Pour le banquier, la capacité d'autofinancement (CAF) est une des premières données auxquelles il va s'intéresser lorsqu'un de ses clients vient lui demander un crédit pour son entreprise.

En effet, la CAF correspond à la capacité de l'entreprise à financer sur ses propres ressources, les besoins liés à ses engagements et notamment ses investissements et les remboursements de ses dettes pour la partie en capital. En d'autres termes la capacité d'autofinancement représente la ressource de financement interne produite dans l'année c'est-à-dire sa capacité à dégager de la trésorerie pour lui permettre de se développer. Les débats sont nombreux concernant le mode de calcul

...

...

exact de la CAF, notamment en ce qui concerne les éléments exceptionnels et certaines provisions.

⇒ Le plus important est de **toujours conserver le même mode de calcul** afin de pouvoir analyser les évolutions de la CAF au cours du temps.

Calcul de la CAF

Il existe différentes méthodes de calcul de la CAF. Parmi celles-ci, nous pouvons citer :

1. La méthode soustractive

$$\text{CAF} = \text{Produits encaissables} - \text{Charges décaissables}$$

2. La méthode additive (la plus utilisée)

$$\text{CAF} = \text{Résultat net} + \text{Charges calculées} - \text{Produits calculés}$$

C'est-à-dire :

$$\text{CAF} = \text{Résultat net} + \text{Charges non décaissables} - \text{Produits non encaissables}$$

Soit :

$$\begin{aligned} \text{CAF} &= \text{Résultat net} \\ &+ \text{Dotations aux amortissements, aux dépréciations,} \\ &\quad \text{aux provisions pour risques et charges} \\ &- \text{Reprise sur amortissement, dépréciation et provisions} \end{aligned}$$

Notons que la méthode additive est la méthode la plus couramment utilisée, la méthode soustractive nécessitant de trop lourds travaux préparatoires pour aboutir.

EXEMPLE

Acquisition d'une immobilisation par l'entreprise Bacall et choix du mode d'amortissement pour améliorer la CAF

L'entreprise Bacall acquiert une nouvelle immobilisation dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Valeur: 1 000 K€
- Durée d'amortissement: 5 ans
- Coefficient multiplicateur pour l'application du mode d'amortissement dégressif: 2

Ainsi, la valeur de la dotation aux amortissements est de 200 K€ en linéaire, ou 400 K€ en dégressif la première année. Le taux d'impôt sur les bénéfices est imposé de 40 %. Le résultat avant impôt et dotation aux amortissements de l'entreprise Bacall est de 480 K€. La CAF étant égale à la somme du résultat net et des dotations aux amortissements, il vient :

	En linéaire	En dégressif
Résultat avant dotations et avant impôts	480	480
Dotations aux amortissements	- 200	- 400
Résultat avant impôts	280	80
Impôt/bénéfice 40 %	- 112	- 32
Résultat net	168	48
Dotation aux amortissements	+ 200	+ 400
TOTAL CAF	368	448

⇒ **Écart de présentation financière favorable** pour le choix de la méthode de l'amortissement dégressif: $448 - 368 = 80$ soit $(400-200)$ d'amortissement \times 40 % (impôts sur les bénéfices).

En conclusion, le choix d'une méthode d'amortissement plus rapide sur une période, améliore la présentation de la CAF du montant de l'impôt sur les bénéfices calculés sur l'écart d'amortissement constaté.

Conseils : on donnera ainsi, un signe positif aux banquiers de la meilleure capacité de l'entreprise sur cette période à faire face à ses engagements.

Rôle de la CAF

La CAF permet :

- > le remboursement des emprunts ;
- > le financement des investissements et de la variation du BFR ;
- > l'augmentation des capitaux propres ;
- > le paiement des dividendes aux actionnaires.

La notion de CAF est proche de celle d'autofinancement dont elle se distingue par les dividendes :

$$\text{CAF} - \text{Dividendes} = \text{Autofinancement}$$

La capacité d'autofinancement n'est donc égale à l'autofinancement que si les associés décident de laisser l'intégralité du résultat net à la disposition de l'entreprise.

En pratique

La CAF est très utilisée dans le cadre d'analyses financières notamment lors de prévisions sur les années futures. Elle permet d'anticiper les sources de financement générées par l'entreprise et par défaut les ressources financières à mobiliser pour assurer les engagements financiers et permettre la croissance attendue de l'entreprise.

Faites le point

Lecture des états financiers – équilibres fondamentaux du bilan

- La lecture des états financiers d'une entreprise ne se limite pas à une vision à court terme, elle se fonde sur l'analyse des 3 équilibres fondamentaux du bilan :
 - > **Le fonds de roulement** qui correspond à la différence entre les ressources stables et les emplois stables :
$$\text{FDR} = \text{Capitaux propres} + \text{Emprunts} - \text{Immobilisations}$$
 - > **Le besoin en fonds de roulement** qui correspond à la différence entre emplois à court terme et les ressources à court terme.
$$\text{BFR} = \text{Stock} + \text{Créances d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$$
 - > **La trésorerie** qui est la résultante de toutes les opérations patrimoniales
$$\text{Trésorerie} = \text{FDR} - \text{BFR}$$
- La logique de ces égalités permet donc de comprendre comment les éléments patrimoniaux peuvent déboucher sur une augmentation ou une diminution de la trésorerie.

Analyse du BFR

- Elle est fondamentale dans le cadre d'une analyse financière : c'est un des indicateurs permettant de juger de la **qualité de la gestion d'une entreprise**.
- Son analyse est toutefois délicate car il fluctue au cours de l'année et peut être influencé par des décisions de fin d'exercice visant à le rendre plus faible qu'il ne l'est habituellement.
- Le ratio $\text{BFR}/\text{CA HT} \times 360$ jours, exprimé en nombre de jours, donne une idée globale de la gestion du BFR et de ses perspectives d'évolution en fonction de celle attendue du CA HT :

- > À volume d'activité égal et à conditions d'exploitation égales, ce ratio doit rester constant.
- > Si ce n'est pas le cas, il faut analyser en détail les composantes du BFR grâce au calcul des ratios suivants :
 - ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises)

$$\frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Achats HT}} \times 360 \text{ j.}$$

- ratio de rotation des stocks de produits finis

$$\frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{CA HT}} \times 360 \text{ j.}$$

- ratio de rotation du crédit clients

$$\frac{\text{Créances clients}}{\text{CA TTC}} \times 360 \text{ j.}$$

- ratio de rotation du crédit fournisseurs

$$\frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Achats TTC}} \times 360 \text{ j.}$$

- > Ces ratios n'ont pas de véritable valeur intrinsèque, c'est leur comparaison avec les 3 exercices précédents, les ratios du secteur d'activité ou des entreprises concurrentes qui constituent de véritables sources d'informations.

Capacité d'autofinancement (CAF)

- Elle mesure l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise. Elle constitue l'une des **mesures de la performance financière de l'entreprise**.
- CAF = Résultat net + Dotations aux amortissements, aux dépréciations, aux provisions pour risques et charges – Reprise sur amortissement, dépréciation et provisions
- La CAF est très utilisée lors d'analyses financières pour mesurer la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements et à permettre son développement pour financer la croissance.

Questions

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Le FDR permet de financer les immobilisations de l'entreprise.
- 2 ■ Le BFR correspond à l'argent nécessaire pour financer le cycle d'exploitation de l'entreprise.
- 3 ■ Le BFR est un besoin permanent de ressources lié au cycle d'exploitation de l'entreprise.
- 4 ■ À conditions d'exploitation identiques, une croissance du chiffre d'affaires entraîne une augmentation du BFR.
- 5 ■ Une entreprise bien gérée est une entreprise qui parvient à maîtriser l'augmentation de son BFR en phase de croissance.
- 6 ■ La CAF correspond aux flux de trésorerie (encaissements moins décaissements).

vrai faux

Réponses p. 61

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Fonds de roulement ou besoin en fonds de roulement ?

Parmi les définitions suivantes, indiquez celles faisant référence au fonds de roulement (FDR) et celles faisant référence au besoin en fonds de roulement (BFR).

	FDR	BFR
1. Excédent de ressources stables par rapport aux emplois stables.		
2. Partie de l'actif circulant non financée par l'exploitation.		
3. Excédent d'emplois circulants par rapport aux ressources circulantes.		
4. Argent gelé par l'entreprise pour financer son cycle d'exploitation.		

Conseils :

Le FDR et le BFR correspondent tous deux à des différences entre des emplois et des ressources. Oui mais dans quel sens jouent-ils ? Emploi stables ou circulants ? À long terme ou à court terme ? Et idem pour les ressources ?

L'entreprise Bacall à l'heure du bilan de l'année N

- Voici le bilan simplifié de l'entreprise de vêtements Bacall. À partir de ces données :
 - > Calculez la valeur de son FDR et de son BFR.
 - > Déduisez-en le montant de sa trésorerie à la clôture de l'année N.

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations	800	Fonds propres	600
Stocks marchandises	60		
Stocks matières premières	40	Emprunts	570
Stocks en cours	150		
Stocks produits finis	200	Dettes fournisseurs	300
Créances clients	400		
Disponibilités	60	Concours bancaires courants	240
	1 710		1 710

2. Après 12 mois à la clôture de l'exercice N+1, l'entreprise Bacall fournit les données ci-dessous où le stock initial de marchandises est de 60, le montant HT des achats de marchandises est de 500 et le taux de TVA en vigueur est de 20 %. Calculez :
- > Le montant du ratio de rotation de stock de marchandises en jours.
 - > Le montant du ratio de rotation du crédit fournisseurs en jours.

Stock de marchandises	Achats de marchandises	Dettes fournisseurs
Stock initial	Montant HT	120
60	500	
Stock final	Montant TTC	
40	600	

Conseils

Quel est le lien entre trésorerie, BFR, FDR ? Révissez vos formules !

réponses

1 ■ Faux

Le fonds de roulement correspond à ce qu'il reste des capitaux permanents (Capitaux propres + Emprunts), après que les immobilisations aient été financées.

2 ■ Vrai

Le besoin en fonds de roulement représente les ressources nécessaires pour financer le cycle d'exploitation de l'entreprise. Il est égal à (Stocks + Créances d'exploitation – Dettes d'exploitation).

3 ■ Vrai

Bien que le BFR se renouvelle régulièrement et bien qu'il soit liquide, il constitue un besoin permanent de ressources. En effet, les entreprises disposent toujours de stocks, attendent toujours des règlements de leurs clients et doivent toujours de l'argent à leurs fournisseurs.

4 ■ Vrai

Une croissance du CA représente une augmentation du volume d'activité. Il est donc logique que les stocks, les créances clients et les dettes fournisseurs augmentent en conséquence, d'où une augmentation du BFR en volume.

5 ■ Vrai

La maîtrise de l'évolution du BFR, notamment en phase de croissance de l'activité où il risque d'« exploser » est un des critères de performance d'une entreprise. Elle est le reflet d'une bonne gestion par la maîtrise des éléments du cycle d'exploitation.

6 ■ Faux

La CAF ne se confond pas avec les flux de trésorerie de la période. En effet, il ne faut pas confondre les « produits encaissables » avec les « produits encaissés », ni les « charges décaissables » avec les « charges décaissées ». L'existence du crédit clients et du crédit fournisseurs, à eux seuls, empêche qu'il y ait égalité entre la CAF (issue du compte de résultat) et les flux de trésorerie, obtenus par l'analyse de l'évolution de chacun des différents postes du bilan entre deux périodes.

Technique et cosmétique des états financiers

Se poser les bonnes questions

Tout entrepreneur se doit de se préoccuper de la gestion des stocks.

Quel que soit le type d'entreprise, **entreprise de négoce** (qui vend des marchandises dans l'état où elle les a achetées), ou **entreprise industrielle** (qui transforme ou fabrique des produits), deux situations sont envisageables :

- le stock initial est inférieur au stock final ;
- le stock initial est supérieur au stock final.

Que se passe-t-il dans ces situations ?

En effet, il faut bien comprendre l'impact d'une bonne ou d'une mauvaise gestion de stocks pour adopter une méthode et un principe simple : **être prudent!** C'est-à-dire, qu'il faut amortir les actifs stables et provisionner les actifs circulants ou les passifs latents en estimant les risques encourus.

Par ailleurs, les machines à coudre utilisées pour la création de vêtements de l'entreprise Bacall s'usent au fil du temps. En effet, la plupart des immobilisations se déprécient de manière irréversible et inéluctable au cours du temps – elles vieillissent, et au cours de leur utilisation – elles s'usent. L'amortissement est la constatation de cette perte de valeur. Cette perte de valeur des immobilisations est enregistrée chaque année. Mais :

Où sont enregistrés les amortissements ?

Quelles sont les méthodes permettant de déterminer cette perte de valeur ?

Quels sont les impacts de la politique d'amortissement? De la gestion des stocks? De l'enregistrement des risques sous forme de provisions?

Comment avoir une analyse financière basée sur des comptes fiables?

C'est pourquoi tout fondateur d'entreprise – comme Laurent, Clara et Alain, fondateurs de l'entreprise de création de vêtements Bacall – doit prendre des décisions de gestion qui ont un impact direct sur les états financiers de l'entreprise.

En effet, connaître les implications de la politique d'amortissement, de la gestion des stocks ou de l'enregistrement des risques sous forme de provisions permet d'anticiper et de mieux maîtriser la « silhouette » des états financiers.

Savoir gérer, n'est-ce pas aussi savoir anticiper?

Les stocks

Toute entreprise se doit de disposer de stock. Le financement de ces stocks mobilise le plus souvent une trésorerie considérable, comme nous l'avons vu dans le chapitre 2. Ils font partie du BFR. Cependant, leur traitement dans les états financiers dépend du type d'entreprise. Ainsi, nous en distinguerons 3 types :

- **Les entreprises de négoce** : elles vendent des marchandises dans l'état où elles les ont achetées. Ces marchandises sont stockées en attendant d'être vendues.
- **Les entreprises industrielles** : elles transforment ou fabriquent des produits. Elles possèdent donc en amont des *stocks de matières premières* et en aval des *stocks de produits finis*. Les matières premières sont des éléments qui sont transformés au cours du cycle de production. Les produits finis, quant à eux, correspondent aux produits tels qu'ils seront vendus en fin de processus de fabrication.
- **Les entreprises de services** : elles possèdent aussi des stocks. En effet, les prestations fournies peuvent ne pas être totalement achevées à la clôture des comptes. Elles constituent alors un *stock de « prestations en cours »* qu'elles valorisent au prix de revient.

Dans cette partie, nous nous concentrons pour mieux comprendre l'impact des stocks dans les états financiers, sur les deux premiers types d'entreprise, à savoir de négoce et industrielle. Pour les entreprises de service, le principe est le même pour les stocks d'en-cours que pour les stocks de produits finis des entreprises industrielles.

En pratique

Lien entre stock, bilan et compte de résultat

Les stocks font partie du cycle d'exploitation d'une entreprise et correspondent à un emploi de ressources financières. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle ils se trouvent à l'actif du bilan, dans l'actif circulant. À ce titre, les stocks ont un **impact sur le bilan de l'entreprise**. Rappelons que le bilan est une photo, à une date donnée, des emplois et des ressources d'une entreprise. Ainsi, l'impact des stocks sur le bilan est visible à la fin de chaque exercice, lorsque l'on calcule le nouveau montant des stocks lors de l'inventaire de fin d'exercice. On substitue alors le nouveau stock, appelé **stock final**, à l'ancien stock datant du début d'exercice, et appelé **stock initial**.

De plus, les stocks entrant directement dans le cycle d'exploitation de l'entreprise en tant que **consommations**, il est normal qu'ils aient une **influence sur le compte de résultat**. Rappelons que le compte de résultat, quant à lui, est un film qui reprend l'ensemble des opérations qui ont été enregistrées pendant une période donnée. L'analyse des stocks doit donc être décomposée en deux temps : tout d'abord *au cours de l'exercice* puis *en fin d'exercice*.

Entreprise de négoce : stocks de marchandises

Dans le cas d'une activité de négoce, l'entreprise enregistre dans les produits du compte de résultat la « vente de marchandises ». Ces produits doivent pouvoir être comparés aux charges. Les charges ne doivent donc se rapporter qu'aux achats qui ont effectivement été consommés, c'est-à-dire vendus, au cours de l'exercice.

La variation positive des stocks (lorsque le stock final est supérieur à celui initial) peut être considérée comme un *surstockage*, qui va venir **diminuer la valeur des achats** au compte de résultat puisque toutes les marchandises achetées n'ont pas été vendues.

Les consommations, c'est-à-dire les marchandises vendues au cours de la période, correspondent à la différence entre ce qui était consommable et ce qu'il reste de ces consommables. Les consommables sont les marchandises que l'entreprise peut vendre, c'est-à-dire le :

**Stock initial de marchandises + Les marchandises
qu'elle a achetées.**

Quant à ce qu'il reste de ces consommables, c'est tout simplement le stock final.

À retenir :

**Achats consommés de la période
= Stock initial + Achats – Stock final**

Cette formule peut s'exprimer ainsi : « J'ai consommé, pour vendre, ce que j'avais dans les stocks de marchandises au début de la période, plus ce que j'ai acheté durant la période, et moins ce qu'il me reste en stock en fin de période ».

Maintenant que nous avons vu quelles ont été les consommations de la période, nous pouvons les comparer aux achats. La différence entre les deux est constituée par la différence entre le stock initial et le stock final c'est-à-dire par la différence de stock.

**Variation des stocks = Stock initial – Stock final
= Achats consommés – Achats de marchandises**

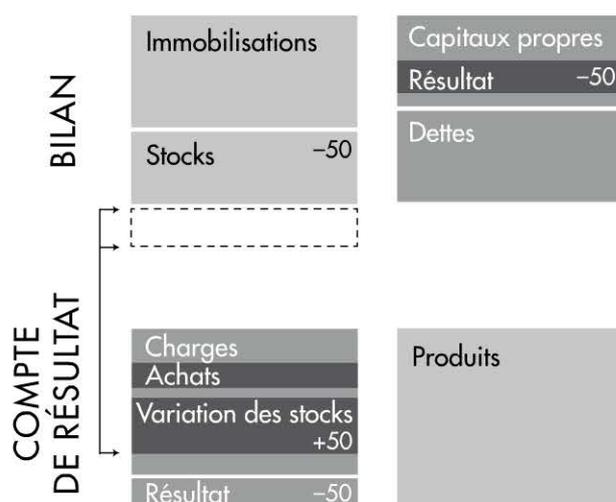
Pour résumer, une augmentation des stocks de marchandises vient en réduction des achats de marchandises alors qu'une diminution des stocks vient en augmentation des achats comptables de la période.

EXEMPLE

Soit une entreprise de négoce, disposant d'un stock initial de marchandises de 100, qui achète des marchandises pour un montant de 200 et dont le stock final est évalué à 50. La variation des stocks de l'entreprise est égale à +50 (= 100 – 50).

La figure 26 représente le bilan et le compte de résultat de cette entreprise.

Figure 26 – Stocks – bilan – compte de résultat d’une entreprise de négoce



Entreprise industrielle : stocks de produits finis

Pour les entreprises industrielles, le raisonnement est rigoureusement le même pour les **stocks de matières premières**, que celui développé pour les stocks de marchandises ci-avant. En revanche, le raisonnement n’est plus le même pour les produits finis et les en-cours.

Attachons-nous ici exclusivement au cas des produits finis, stockés en attendant d’être vendus.

La variation positive des stocks (lorsque le stock final est supérieur à celui initial) peut être considérée comme un *surstockage*, qui va venir s’ajouter à la production vendue pour que la somme des deux représente l’ensemble de la production réalisée au cours de l’exercice. À l’inverse, une variation négative des stocks (lorsque le stock initial est supérieur à celui final) va venir réduire le montant de la production vendue enregistrée au cours de l’exercice pour que la somme des deux représente l’ensemble de la production réalisée pendant cette période.

C’est le résultat de la période qui en dépend ! Il vient en effet de la différence entre la production du côté des produits et l’ensemble des charges de production pour aboutir au coût de revient du côté des charges.

À retenir : la production de la période correspond à ce qui a été vendu plus ce qui reste en stock final moins ce que l’entreprise avait au départ en stock initial.

Cela revient à dire que :

$$\text{Production de l'exercice} = \text{Production vendue} + \text{Stock final} - \text{Stock initial}$$

Cette formule peut aussi s'exprimer de la façon suivante: «J'ai produit dans la période ce que j'ai vendu plus ce que j'ai dans les stocks en fin de période, soit le stock final, et moins ce que j'avais en début de période puisque je l'ai produit sur l'exercice précédent, c'est le stock initial.»

Maintenant que nous savons quelle a été la production de l'exercice, nous pouvons la comparer à la production vendue. La différence entre les deux est constituée par la différence entre le stock final et le stock initial, c'est-à-dire par la variation du stock.

$$\text{Variation des stocks} = \text{Stock final} - \text{Stock initial} = \text{Production de l'entreprise} - \text{Production vendue}$$

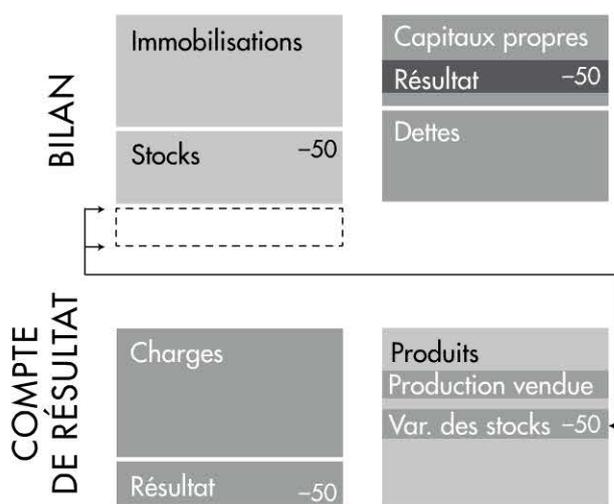
Pour résumer, une augmentation des stocks de produits finis sur la période vient en augmentation de la production vendue alors qu'une diminution des stocks vient en réduction de la production vendue.

EXEMPLE

Soit une entreprise industrielle, disposant d'un stock initial de produits finis de 100, d'un stock final de 50 et qui enregistre des ventes à hauteur de 200. La variation des stocks de l'entreprise est égale à -50 (= 50 - 100).

La figure 27 représente le bilan et le compte de résultat de cette entreprise.

Figure 27 - Stocks - bilan - compte de résultat d'une entreprise industrielle



Les amortissements

La plupart des immobilisations se déprécient de manière irréversible et inéluctable au cours du temps – elles vieillissent, et au cours de leur utilisation – elles s’usent. L’amortissement est la constatation de cette perte de valeur. La conception légale du code de commerce tient l’amortissement des immobilisations, pour un processus de correction de l’évaluation des immobilisations dont le potentiel des services attendus s’amoin-drit, norma-lement d’une manière irréversible du fait de la consommation des avan-tages économiques attendus de l’immobilisation.

Cette perte de valeur des immobilisations est enregistrée chaque année. Elle peut être assimilée à une **consommation** des immobilisations. À ce titre, elle est enregistrée dans les **charges** du compte de résultat sous le nom de *dotation aux amortissements*.

Note – Attention à ne pas confondre avec la somme des dotations aux amortissements, enregistrées depuis la mise en service de l’immobilisation, qui correspond à la valeur totale de l’amortissement pratiqué, c’est l’amor-tissement cumulé, et qui va venir au bilan diminuer la valeur brute d’achat de l’immobilisation pour donner la valeur nette comptable (VNC).

EXEMPLE

Renouvellement du parc informatique d’une entreprise

Une entreprise renouvelle son parc informatique en tout début d’année N. Le prix d’achat de cet équipement est de 150, sa durée de vie est estimée à 3 ans et il est amortissable par dotations constantes (linéaire).

La valeur de l’équipement vient s’ajouter au montant des immobilisations, le jour de l’acquisition.

⇒ Seul le bilan est concerné puisqu’il s’agit d’une opération patrimoniale.

Mais l’investissement concerne plusieurs exercices :

- À la fin du premier exercice, l’entreprise enregistre la perte de valeur de cette machine. Elle enregistre donc une dotation aux amortissements de 50 dans les charges du compte de résultat. Cette augmentation des charges se fait aux dépens du résultat qui diminue. La diminution du résultat au passif du bilan est la contrepartie de la perte de valeur des immobilisations à l’actif.
- À la fin du deuxième et du troisième exercice, l’entreprise effectue exactement la même opération. La valeur nette comptable (VNC) de l’immobilisation apparaît au bilan pour une valeur égale à 0. Cependant,

elle apparaît toujours à l'actif, tant qu'elle est utilisée par l'entreprise pour sa valeur d'achat de 150, moins les amortissements pratiqués pour la même valeur de -150 dans une colonne différente et corrective de l'actif.

Les provisions

Une provision correspond :

- > soit à la constatation à l'actif de la dépréciation d'un bien suite à un incident ;
- > soit à la prise en compte au passif d'un risque ou d'une charge latent.

Les **provisions pour dépréciation à l'actif**, encore appelées « **dépréciations** », constatent une perte de valeur accidentelle et non définitive d'un élément de l'actif. Elles se distinguent ainsi des amortissements qui constatent elles une dépréciation inéluctable et irréversible. De plus, alors que seules, les immobilisations sont susceptibles d'être amorties, tous les éléments d'actif sont susceptibles de se déprécier accidentellement et par conséquent, de faire l'objet d'une provision pour dépréciation.

Les **provisions pour risques et charges au passif** sont, elles, destinées à couvrir des risques identifiés et réels, inhérents à l'activité de l'entreprise, mais dont la réalisation et le montant sont incertains. Les provisions pour risques et charges les plus courantes sont les litiges (un procès aux prud'hommes par exemple), les restructurations, les déménagements et les grosses réparations à venir à condition que la décision soit prise sur l'exercice concerné, les amendes ou pénalités et les pertes de change.

Savoir distinguer amortissement et provision

L'amortissement correspond à une perte de valeur inéluctable et irrémédiable alors qu'une provision correspond à une perte de valeur liée à un incident et non définitive.

Par exemple, seules les immobilisations sont concernées par l'amortissement. Par contre, tous les éléments de l'actif peuvent être concernés par une provision, que ce soit un terrain ou un fonds de commerce (qui par ailleurs ne s'amortissent pas en droit français) qui suite à la construction d'une autoroute à proximité devient non constructible, une créance client dans le cas d'un client devenu insolvable, un stock qui ne serait plus vendable qu'en dessous de son prix d'achat ou un actif financier comme des valeurs mobilières de placement (VMP) dont le cours aurait soudainement chuté (cf. « En pratique » ci-dessous).

L'amortissement est une charge ou une ressource ?

Mais alors, l'amortissement est-elle une charge ou une ressource ? Sur une notion aussi complexe arrêtons-nous un moment :

Même si nous savons que les amortissements des immobilisations font partie intégrante de la CAF, il faut les distinguer à partir de deux définitions :

1^e définition – L'amortissement est bien une charge d'un point de vue « fiscal » :

- En effet, en tant que « charges calculées » lors de l'arrêté de chaque exercice, puisque non décaissées, le décaissement intervenant lors du règlement de la facture d'immobilisations le jour de son acquisition, on inscrit en charge au compte de résultat la perte de valeur de l'immobilisation par « les dotations aux amortissements ». Ce qui revient à diminuer le résultat, base du calcul de l'impôt sur les sociétés, et donc vient diminuer de fait le montant de l'impôt sur les bénéfices (IS).

- On notera que par ailleurs, en rajoutant la dotation aux amortissements calculée au résultat net, qui a lui-même augmenté grâce à un IS plus faible, alors la CAF augmente. **Plus on amortit vite et plus la CAF augmente en période bénéficiaire, du montant du gain d'impôt.**

2^e définition – Mais l'amortissement est aussi une ressource d'un point de vue « financier » :

- Les dotations aux amortissements n'étant pas décaissées, elles sont rajoutées à la CAF dont nous avons vu précédemment qu'elle représente la « ressource » interne de financement produite grâce à l'activité et ce, de manière récurrente, CQFD !

Faites le point

Stock

- **1^e étape:** enregistrement de la variation des stocks
 - > Dans le cas d'une *consommation* de marchandises ou de matières premières: la variation de stocks qui s'enregistre dans les charges du compte de résultat sur une ligne en dessous de la ligne Achats, permet de passer des achats comptables aux consommations de la période.
 - > Dans le cas d'une *production* de produits finis: la variation de stocks qui s'enregistre dans les produits du compte de résultat sur une ligne en dessous de la production vendue, permet de passer de la production vendue à la production réalisée au cours de la période.
- **2^e étape:** impact de la variation des stocks sur les états financiers
 - > Une *augmentation* des stocks implique une diminution des charges dans le cas de marchandises et une augmentation des produits dans le cas de produits finis.
 - > Une *diminution* des stocks implique une augmentation des charges dans le cas de marchandises et une diminution des produits dans le cas de produits finis.

Amortissement

- L'amortissement est le principe d'enregistrement de la perte de valeur irrémédiable et inéluctable des immobilisations liée au temps ou à l'usure.
- Cette dépréciation correspond à une « consommation » des immobilisations. Elle est enregistrée comme dotation aux amortissements dans les charges du compte de résultat.
- Les immobilisations apparaissent à l'actif du bilan sous 3 colonnes:
 - > Colonne 1 : valeur brute
 - > Colonne 2 : amortissement
 - > Colonne 3 : valeur nette comptable

Provision

- Les provisions correspondent soit:
 - > à la constatation à l'actif de la dépréciation d'un bien suite à un incident;
 - > à la prise en compte au passif d'un risque ou d'une charge latent.
- Il existe 2 principaux types de provisions:
 - > Les *provisions pour dépréciation*: elles constatent une perte de valeur accidentelle et non définitive d'un élément de l'actif.
 - > Les *provisions pour risques et charges*: elles sont destinées à couvrir des risques identifiés et réels, inhérents à l'activité de l'entreprise, mais dont la réalisation et le montant sont incertains.
- Les provisions figurent à la fois dans le bilan et dans le compte de résultat.

Questions

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Le dépôt de bilan correspond à la cessation de paiement.
- 2 ■ Augmenter le crédit fournisseurs détériore la trésorerie.
- 3 ■ La variation du besoin en fond de roulement est sans conséquence sur le niveau de la trésorerie.
- 4 ■ Le résultat et la rentabilité sont deux notions identiques.
- 5 ■ Les conséquences liées à des litiges aux prud'hommes sont enregistrées dans les provisions pour dépréciation.
- 6 ■ Les conséquences liées à une perte de valeur du stock suite à un incident sont enregistrées dans les provisions pour risques et charges.

vrai faux

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Réponses p. 76

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Stocks et compte de résultat

1. Cas d'une entreprise de négoce

Les entreprises « Fashion 1 » et « Fashion 2 » font du négoce de marchandises. Remplissez les rubriques de leur compte de résultat.

Fashion 1 : – Stock initial = 100
– Achats = 200
– Stock final = 50

Fashion 2 : – Stock initial = 100
– Achats = 200
– Stock final = 150

CHARGES		CHARGES	
Exploitation		Exploitation	
Achats de marchandises	?	Achats de marchandises	?
Variation de stocks (+ ou -)	?	Variation de stocks (+ ou -)	?
Consommations	0	Consommations	0
Financières		Financières	
Exceptionnelles		Exceptionnelles	

2. Cas d'une entreprise industrielle

Les entreprises « Computer 1 » et « Computer 2 » sont des fabricants d'ordinateurs de type PC. Remplissez les rubriques de leur compte de résultat.

Computer 1 : – Stock initial = 100
– Ventes = 200
– Stock final = 50

Computer 2 : – Stock initial = 100
– Ventes = 200
– Stock final = 150

PRODUITS		PRODUITS	
Exploitation		Exploitation	
Production vendue	?	Achats de marchandises	?
Variation de stocks (+ ou -)	?	Variation de stocks (+ ou -)	?
Produits fabriqués	0	Produits fabriqués	0
Financières		Financières	
Exceptionnelles		Exceptionnelles	

Conseils :

Comment a évolué le stock ? Comparer stock initial et stock final.

réponses

1 ■ Vrai

Le dépôt de bilan correspond à la cessation de paiement. On parle, en effet, de dépôt de bilan lorsque l'actif disponible à court terme n'est plus suffisant pour payer le passif exigible à court terme.

2 ■ Faux

Augmenter le crédit fournisseurs détériore la trésorerie. Cette affirmation est fausse. Le rallongement du délai de règlement de factures aux fournisseurs diminue au contraire le besoin en fond de roulement et donc a momentanément un effet positif sur la trésorerie.

3 ■ Faux

La variation du besoin en fond de roulement est sans conséquence sur le niveau de la trésorerie. Cette affirmation est fausse. La trésorerie étant la différence entre le fond de roulement et le besoin en fond de roulement, une variation de ce dernier a forcément une incidence sur la trésorerie.

4 ■ Faux

Le résultat et la rentabilité ne sont pas deux notions identiques. En effet, la notion de rentabilité intègre un facteur de rendement comme par exemple le

$\frac{\text{Résultat économique}}{\text{Capitaux engagés}}$ ou le $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$ alors que le résultat est un

indicateur de la profitabilité de l'activité comme étant le surplus de produits par rapport aux charges sur un exercice (cf. partie 5).

5 ■ Faux

Les litiges aux prud'hommes ne correspondent pas à une perte de valeur d'un élément d'actif mais à un risque d'avoir des sommes à payer en fonction de la décision du tribunal. L'entreprise enregistre donc une provision pour risques et charges au passif du bilan. Mais attention : sous condition que la demande du salarié ait été faite à l'entreprise avant la clôture de l'exercice.

6 ■ Faux

La perte de valeur accidentelle des stocks, qui sont des biens enregistrés à l'actif, engendre l'enregistrement d'une provision pour dépréciation pour diminuer le poste de stock à l'actif.

Diagnostic du risque de l'exploitation

Se poser les bonnes questions

Les états financiers sont une comparaison de deux ou plusieurs exercices comptables (bilans, comptes de résultats et annexes) dans le but de dégager la santé financière de l'entreprise.

Le plus souvent l'analyste financier est appelé à se prononcer sur l'indépendance financière, l'équilibre financier, la liquidité, la rentabilité ainsi que la valeur ajoutée de l'entreprise. Ces calculs sont le plus souvent basés sur des ratios.

Ainsi, il est indispensable à tout manager de disposer d'une « vision financière » afin de mieux connaître la santé financière d'une entreprise (que ce soit un concurrent ou un client) ou pour mieux comprendre son propre mode de fonctionnement.

La solidité financière est au cœur des préoccupations de tout dirigeant car c'est un des fondements de la pérennité de l'entreprise.

Quel est le taux d'autonomie financière et la solvabilité de l'entreprise ?

Que recouvre la notion de solidité financière ?

Quels sont les outils et ratios d'analyse de l'exploitation les plus couramment utilisés et nécessaires mais suffisants pour aboutir à un diagnostic sans faille ?

Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Définition et intérêt

Nous avons présenté dans le chapitre 1 le compte de résultat. La présentation comptable du compte de résultat doit être modifiée pour permettre l'analyse financière.

Il s'agit de reclasser les éléments du compte de résultat, pour passer des 3 catégories (exploitation, financière, exceptionnelle) aux différentes étapes conduisant à la **mesure de la performance** de l'entreprise.

L'intérêt majeur des soldes intermédiaires de gestion (SIG) est de pouvoir :

- > analyser l'évolution des marges, activité par activité, sur plusieurs exercices ;
- > faciliter l'interprétation de la formation du résultat d'exploitation (opérationnel) ;
- > comparer les performances des entreprises du même secteur d'activité.

Calcul des SIG

L'analyse du compte de résultat va permettre, grâce au calcul des soldes intermédiaires de gestion, de mesurer la performance productive de l'entreprise. Ils correspondent aux principales étapes de la formation du résultat.

Le calcul des soldes intermédiaires de gestion se fait en *cascade* : autrement dit, le résultat du 1er calcul étant le point de départ du second calcul et ainsi de suite. Détaillons chacun des soldes intermédiaires de gestion et leur fonction respective.

- > La *marge commerciale* mesure la performance de l'activité commerciale.
- > La *marge de production* mesure l'impact du coût des matières premières et de sous-traitance directe dans le processus de production.
- > La *marge brute* en les additionnant cumule les deux types de marges précédentes propres à deux secteurs distincts à l'intérieur d'une même entreprise, négoce et production.

- > La *valeur ajoutée* mesure la richesse réelle créée par l'entreprise du fait de son activité productive, après toutes les consommations en provenance de tiers fournisseurs.
- > L'*Excédent Brut d'Exploitation* (EBE) correspond au profit brut, c'est-à-dire ce qui reste à l'entreprise une fois que les salariés et l'État (par les taxes) ont été rémunérés. Autrement dit, l'EBE est ce qui permet à l'entreprise de se financer elle-même et de rémunérer les apporteurs de ressources au bilan.
- > Le *résultat d'exploitation* (REX) mesure la performance industrielle et commerciale d'une entreprise quel que soit le mode de production utilisé. On l'appelle souvent le **résultat opérationnel**.
- > Le *résultat financier* exprime les résultats réalisés par une entreprise en fonction de sa situation financière et des choix qu'elle a effectués en matière de financement. On parle généralement de charges financières nettes de produits financiers.
- > Le *résultat exceptionnel* correspond au résultat réalisé par une entreprise en raison des événements non récurrents survenus lors de l'exercice considéré.
- > Le *résultat courant avant impôts* est le solde entre le résultat d'exploitation et le résultat financier.
- > Le *résultat avant impôts* est la somme des résultats d'exploitation, des résultats financiers et des résultats exceptionnels de l'entreprise. Il sert de base de calcul de l'impôt sur les sociétés (IS) après quelques ajustements de nature uniquement fiscale, comme par exemple la réintégration des plus-values latentes sur les VMP (valeurs mobilières de placement) puisque le principe de prudence ne permet pas sa constatation comptable dans le résultat financier de l'entreprise à la clôture.
- > Le *résultat net* correspond aux bénéfices ou aux pertes réalisées par l'entreprise selon que le solde de son compte de résultat est positif ou négatif.

Les différents soldes intermédiaires de gestion vont permettre le calcul de ratios pour analyser l'exploitation de l'entreprise que nous allons présenter dans les 2 derniers paragraphes de ce chapitre.

Figure 28 – Calcul en cascade des SIG

Vente de marchandises – Achats consommés (Achats de marchandises + Variation de stocks de marchandises)	= MARGE COMMERCIALE	}	= MARGE BRUTE
+			
Production vendue (bien ou services) + Production stockée (variation des stocks de produits finis) + Production immobilisée – Consommations intermédiaires (Achats de matières premières + Variation de stock de matières premières + <i>Sous-traitance directe</i>)	= MARGE DE PRODUCTION		
Marge brute – Autres achats et charges externes (AACE)	= VALEUR AJOUTÉE		
Valeur ajoutée – Charges de personnel (dont <i>intérim</i>) – Impôts et taxes + Subventions d'exploitation	= EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE, EBITDA)		
Excédent brut d'exploitation – Dotation aux amortisse- ments et aux provisions + Reprise sur provisions	= RÉSULTAT D'EXPLOITATION (REX, EBIT)	}	= RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS
+			
+ Produits financiers – Charges financières	= RÉSULTAT FINANCIER		}
+		+	
+ Produits exceptionnels – Charges exceptionnelles			= RÉSULTAT EXCEPTIONNEL
Résultat avant impôt – Impôt sur les sociétés (IS) – Participation des salariés	= RÉSULTAT NET (RNC)		

Présentation des SIG

Marge brute

Les SIG font apparaître les marges intermédiaires propres à chaque activité :

- > négoce : marge commerciale ;
- > fabrication, production ou prestation de services : marge de production.

La marge commerciale est égale à la vente de marchandises auxquels viennent se soustraire les achats ainsi que la variation des stocks de marchandises (SI – SF).

La marge de production est égale à l'addition de la production vendue (le chiffre d'affaires), la production stockée (SF – SI), la production immobilisée, auxquels viennent se soustraire les achats de matières premières, la variation de stocks de matière première (SI – SF) et la sous-traitance directe.

À partir de la marge commerciale et de la marge de production, on fait ressortir la marge brute (*Gross margin* en anglo-saxon) définit comme ci-suit :

$$\text{Marge brute} = \text{Marge commerciale} + \text{Marge de production}$$

Valeur ajoutée

On désigne par AACE les autres achats et charges externes, appelés encore consommations en provenance de tiers. Les AACE représentent les « frais généraux », à titre d'exemple on peut citer : les petites fournitures, les frais de télécommunication et d'Internet, les honoraires, le loyer, les transports, les frais de publicité et de communication (frais de « *start-up costs* »), etc.

Attention

La **sous-traitance directe** fait partie comptablement des AACE par nature. Il s'agit donc de les *remonter* dans la marge brute pour permettre l'analyse financière.

Le **coût du personnel intérimaire** fait partie comptablement des AACE, également par nature. Il s'agit de les *descendre* dans l'EBE avec les charges de personnel pour aller vers l'analyse financière.

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{Marge brute} - \text{AACE}$$

EBE

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est obtenu en ôtant à la valeur ajoutée, les charges de personnel, à savoir salaires et charges sociales, ainsi que les impôts et taxes, par exemple les taxes assises sur les salaires, la CET (Contribution Économique Territoriale), ou les taxes foncières. L'EBE est le solde correspondant au résultat du processus d'exploitation.

L'EBE n'est donc pas influencé par les politiques d'amortissement ou de provisions ni de financement de l'entreprise, ni par les produits et les charges à caractère exceptionnel.

L'EBE est un bon indicateur des performances économiques de l'entreprise, notamment pour comparer deux entreprises entre elles.

Correspondance anglo-saxonne

La finance s'inspire souvent de la terminologie anglo-saxonne, c'est notamment le cas avec les soldes intermédiaires de gestion. On notera principalement :

- > EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes Depreciation and Amortization*), qui est très proche de l'EBE ;
- > EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*), qui est très proche du résultat d'exploitation (REX).

$$\text{EBITDA} = \text{EBE} - \text{Participation des salariés}$$

$$\text{EBIT} = \text{Résultat d'exploitation} - \text{Participation des salariés}$$

Ces termes sont les plus couramment utilisés pour l'analyse financière d'entreprise très tournée vers les places financières. On les retrouve dans les rapports annuels ainsi que dans toutes les publications financières.

Les ratios de mesure de l'exploitation

En pratique

Les ratios de mesure de l'exploitation – avis d'expert

Afin d'analyser l'exploitation de l'entreprise et de mesurer l'une des deux composantes essentielles de sa performance, nous vous proposons 9 ratios clés à calculer lors de toute analyse financière et quelle que soit son activité.

Il en existe d'autres mais avec l'étude de ceux-là, vous serez certain de ne pas passer à côté de l'essentiel !

Cependant, pour prendre tout leur sens, ces ratios doivent pouvoir s'analyser :

- en tendance sur les 2 ou 3 années précédentes ;
- en comparaison avec les autres entreprises du même secteur et sur la même période.

Tableau 5 – Les 9 ratios clés de mesure de l'exploitation

RATIO	FORMULE	EXPLICITATION
% Variation du chiffre d'affaires	$\frac{CA_N - CA_{N-1}}{CA_{N-1}}$	CA = Chiffre d'affaires N = Année N
% Marge commerciale	$\frac{MC}{CA}$	MC = Marge commerciale
% Consommation matières premières	$\frac{\text{Achats consommés de MP}}{\text{Production}}$	MP = Matières premières
% Consommation charges externes	$\frac{AACE}{\text{Production}}$	Pour les entreprises industrielles ou de services AACE = Autres achats et charges externes = frais généraux
	$\frac{AACE}{CA}$	Pour les entreprises de négoce
% Consommation charges de personnel	$\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Production}}$	Pour les entreprises industrielles ou de services
	$\frac{\text{Charges de personnel}}{CA}$	Pour les entreprises de négoce

RATIO	FORMULE	EXPLICITATION
% Profitabilité opérationnelle	$\frac{REX}{CA}$	REX = Résultat d'exploitation
% Rémunération de l'endettement net	$\frac{\text{Charges financières nettes}}{\text{Endettement net}}$	Charges financières nettes = Charges financières – Produits financiers Endettement net = Dettes financières – Disponibilités
% Marge nette	$\frac{\text{Résultat net}}{CA}$	
% Capacité à dégager de la trésorerie	$\frac{CAF}{CA}$	CAF = Capacité d'auto financement

Les ratios d'analyse du risque

En analyse du risque, la *problématique du manager* va être de savoir si les actifs financés grâce aux ressources de l'entreprise produisent suffisamment de trésorerie (CAF) pour rembourser les dettes financières.

Avant d'examiner quels ratios vont nous permettre d'analyser les risques, rappelons les points suivants :

- > La trésorerie est le solde des ressources par rapport aux emplois, elle apparaît au bilan, « en bas » à l'actif ou au passif.
- > Chaque augmentation de capitaux propres augmente la trésorerie et diminue le risque de rupture de liquidité.
- > L'augmentation des dettes financières soulage – provisoirement – la trésorerie mais attention, il faudra rapidement, grâce à l'augmentation des emplois qu'elle permet, dégager suffisamment de « cash », c'est-à-dire de CAF pour les rembourser !
- > Une augmentation d'actifs, comme les investissements ou le BFR, détériore la trésorerie.

Voici ci-après, 9 ratios clés permettant, après une étude sectorielle et sur 3 exercices, d'analyser le risque de solvabilité ou de liquidité de l'entreprise.

Tableau 6 – Les 9 ratios clés d'analyse de risque

	Ratio	Conditions
Structure financière	Autonomie financière $\frac{\text{Endettement net}}{\text{Capitaux propres}}$	Il donne une indication sur le niveau d'endettement de la société. Supérieur à 1 (≥ 1), il peut traduire un recours trop important à l'emprunt.
	Solvabilité $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total du Bilan}}$	Un ratio supérieur à 25 % est un signe favorable de solidité financière. A <i>contrario</i> , l'entreprise est considérée comme insolvable dès lors que ses capitaux propres sont négatifs (≤ 0). Elle doit en effet plus qu'elle ne possède.
	Capacité de remboursement $\frac{\text{Endettement net}}{\text{EBE}}$	Un ratio supérieur à 3 ou 4 années indique un endettement trop important par rapport à la création de liquidité annuelle.
	$\frac{\text{Annuité de remboursement de dettes financières}}{\text{CAF}}$	Un ratio supérieur à 2/3, soit 67 %, révèle le plus souvent un excès d'endettement, dans la mesure où l'entreprise doit figer une trop grande part de sa CAF pour le remboursement d'emprunts.
Conditions d'exploitation	Rotation du BFR $\frac{\text{BFR}}{\text{CA (HT)}} \times 360 \text{ j.}$	Les ratios d'analyse des conditions d'exploitation : il s'agit de pouvoir analyser la variation des éléments du « bas de bilan » sur plusieurs exercices.
	Rotation du stock $\frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Achats (HT)}} \times 360 \text{ j.}$	
	Rotation du crédit clients $\frac{\text{Clients}}{\text{CA (TTC)}} \times 360 \text{ j.}$	
	Rotation du crédit fournisseurs $\frac{\text{Fournisseurs}}{\text{Achats (TTC)}} \times 360 \text{ j.}$	
Trésorerie	$\frac{\text{Disponibilité} + \text{VMP} - \text{Découvert} = \text{Solde net de trésorerie}}{\text{CA (TTC)}} \times 360 \text{ j.}$	Il permet d'exprimer le nombre de jours de CA TTC disponible en trésorerie.

EXEMPLE

Analyse du BFR d'une entreprise sur un exercice

Une entreprise a un chiffre d'affaires de 240 K€ TTC, soit 200 K€ HT, et des montants d'achats de 180 K€ HT, soit 215 K€ TTC.

Le montant du stock en année N-1 est égal à 10 (idem en année N).

La publication d'un extrait de son bilan est la suivante (et où les montants sont exprimés en K€):

Figure 29 – Extrait d'un bilan de l'entreprise

BILAN			
ACTIF		PASSIF	
Immobilisations		Capital social	
Incorporelles		Réserves et Report à nouveau	
Corporelles		Résultat (RNC)	
Financières		Provision pour risque et charges	
Stock	10	Dettes financières	
Créances clients	50	Dettes d'exploitation	40
Disponibilités		Dettes fiscales et sociales	5

Conditions d'exploitation	Rotation du BFR (ratio)	$\frac{(10 + 50) - (40 + 5)}{200} \times 360$	L'entreprise doit financer un BFR correspondant à 27 jours de CA HT.
	Rotation du stock (ratio)	$\frac{(10 + 10)}{180} \times 360$	Le stock au bilan correspond à 20 jours d'achats HT.
	Rotation du crédit clients (ratio)	$\frac{50}{240} \times 360$	Le délai moyen de règlement des clients est de 75 jours.
	Rotation du crédit fournisseurs (ratio)	$\frac{40}{215} \times 360$	Le délai moyen de paiement des fournisseurs est de 67 jours.

Savoir distinguer solvabilité et liquidité !

■ Solvabilité

L'analyse financière porte notamment sur la capacité des entreprises à résister face à des difficultés comme une récession économique par exemple.

La solvabilité traduit la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements financiers.

La question de la solvabilité est **primordiale pour l'entreprise** ainsi que pour ses partenaires : clients, fournisseurs et apporteurs de capitaux. En effet, en cas d'insolvabilité, l'incapacité de l'entreprise à rembourser ce qu'elle doit, engendre des « pertes sèches » pour l'ensemble de ses créanciers.

Figure 30 - La solvabilité d'une entreprise



■ Liquidité

La liquidité correspond quant à elle à la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers à court terme.

L'analyse de la liquidité d'une entreprise revient à comparer :

- > d'une part, l'aptitude des actifs à se transformer en disponibilités ;
- > d'autre part, les échéances de ses dettes financières à moyen et long terme.

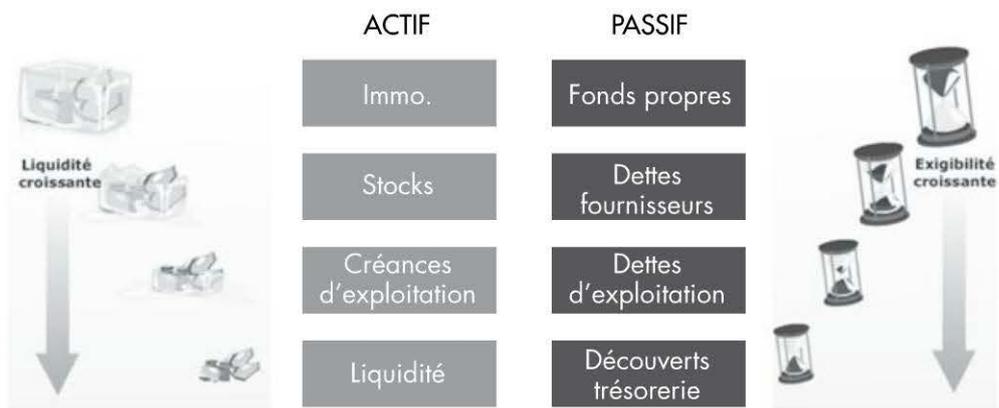
...

...

Les emplois au bilan sont classés selon une *liquidité* croissante du haut vers le bas.

Les ressources, quant à elles, sont classées selon une *exigibilité* croissante du haut vers le bas au bilan.

Figure 31 - Liquidité et exigibilité



Faites le point

Soldes intermédiaires de gestion (SIG)

- La présentation comptable du compte de résultat doit être modifiée pour permettre d'aboutir à l'analyse financière. Il s'agit de reclasser quelque peu les éléments pour faire apparaître les SIG.
- Le principal **intérêt** est de permettre la comparaison entre plusieurs entreprises, activité par activité, en mesurant la performance productive de l'entreprise.
- Les SIG donnent une vision étape par étape de la construction du résultat net. On distingue :
 - > *La marge brute*, synthèse de la marge commerciale et de la marge de production.
 - > *La valeur ajoutée* à l'origine du PIB.
 - > *L'excédent brut d'exploitation (EBE)*, proche de l'EBITDA, qui est par excellence le résultat du processus d'exploitation avant amortissement et provisions.
 - > *Le résultat d'exploitation*, proche de l'EBIT, qui correspond à la performance de l'entreprise sans tenir compte de sa politique de financement.
 - > *Le résultat courant avant impôt.*
 - > *Le résultat exceptionnel.*
 - > *Le résultat net.*

Solvabilité et liquidité

- L'analyse financière porte notamment sur la capacité des entreprises à résister face à des difficultés comme une récession économique par exemple.
- La **solvabilité** est la capacité d'une entreprise à faire face à ses engagements financiers, en cas de liquidation.
- La **liquidité** est la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son activité courante.

Analyse de l'exploitation et du risque

- Les SIG sont utilisées dans le calcul des 9 principaux ratios de mesure de l'exploitation.
- L'analyse du risque porte sur l'analyse de la structure financière, des conditions d'exploitation et de la trésorerie disponible.

Questions

vrai faux

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Le résultat net est la différence entre le chiffre d'affaires et les charges. vrai faux
- 2 ■ Le bilan permet de mesurer simultanément la valeur patrimoniale de l'entreprise et son risque de faillite. vrai faux
- 3 ■ La courbe de vie d'un produit figure dans les documents financiers, bilan, compte de résultat et l'annexe. vrai faux
- 4 ■ On peut avoir un fond de roulement négatif et une trésorerie positive. vrai faux
- 5 ■ Augmenter le crédit fournisseurs détériore la trésorerie. vrai faux
- 6 ■ Les modifications survenues sur les conditions de l'exploitation n'ont pas d'incidence sur la trésorerie. vrai faux

Réponses p. 92

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Cas pratique 1

Soit une entreprise (A) qui sous-traite une partie de sa production et une entreprise (B) qui assure le cycle complet de production avec son personnel.

D'après vous, quelle entreprise a la plus forte valeur ajoutée, (A) ou (B) ?

Cas pratique 2 : Cascade des SIG

Nous avons vu que les soldes intermédiaires de gestion se calculent en cascade à partir du compte de résultat. Saurez-vous retrouver dans quel ordre ? Reliez les points.

- | | |
|-----|--------------------------------------|
| 1 • | • Excédent brut d'exploitation (EBE) |
| 2 • | • Marge commerciale |
| 3 • | • Résultat courant avant impôt |
| 4 • | • Résultat d'exploitation |
| 5 • | • Résultat exceptionnel |
| 6 • | • Résultat financier |
| 7 • | • Résultat net comptable (RNC) |
| 8 • | • Valeur ajoutée |

Conseils

Quel est le rôle de chacun des ratios de la structure financière, des conditions d'exploitation ? des éléments des SIG ?

réponses

1 ■ Faux

Il ne faut pas oublier de compléter le chiffre d'affaires issu des ventes en rajoutant les autres catégories de produit comme par exemple : la production stockée et la production immobilisée, les produits financiers et les produits exceptionnels.

2 ■ Vrai

Le bilan rend lisible directement les capitaux propres qui mesurent la valeur patrimoniale de l'entreprise et il permet le calcul des ratios de mesure de l'exploitation, et du risque de faillite.

3 ■ Faux

La courbe de vie d'un produit est la représentation graphique de sa pertinence commerciale sur son marché avec le temps, éventuellement suivie en interne par l'entreprise mais qui ne doit pas être publiée dans les comptes annuels.

4 ■ Vrai

En effet, si l'insuffisance de fonds de roulement à long terme peut être éventuellement compensée par un dégagement de fonds de roulement soit un BFR négatif, alors l'entreprise présentera une trésorerie positive. Mais elle se trouvera malgré tout en danger dans le cas où les apporteurs de ressources à court terme exigeraient alors massivement un apurement de leurs dettes suite à une perte de confiance dans la solvabilité de l'entreprise.

5 ■ Faux

Non au contraire, augmenter le crédit obtenu des fournisseurs améliore la trésorerie de l'entreprise mais la rend plus vulnérable.

6 ■ Faux

Non, la détérioration ou l'amélioration des composantes du BFR, ont un impact direct et immédiat sur le niveau de la trésorerie suivant la formule à retenir par tous les managers : $FDR - BFR = T$ (Trésorerie).

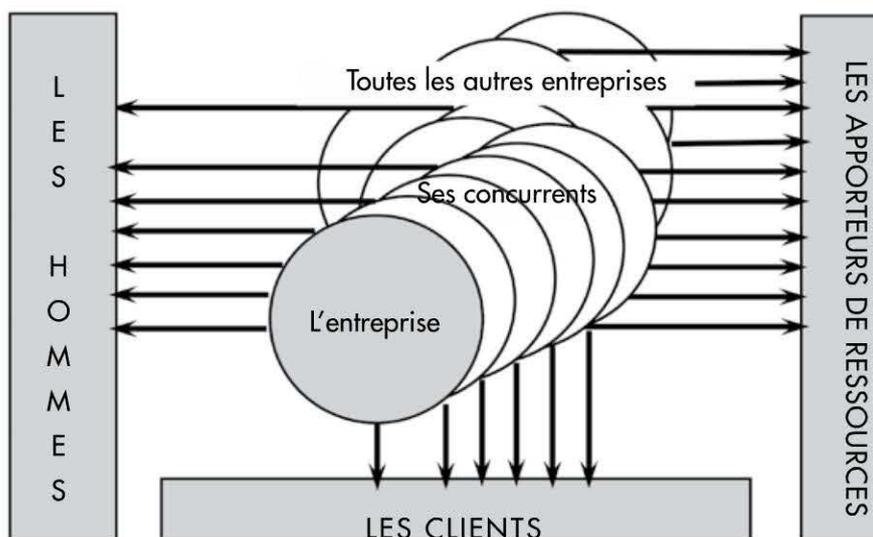
Les 3 principes de la logique financière

Se poser les bonnes questions

L'entreprise est au carrefour des attentes de valeurs pour chacun des acteurs qui l'entourent :

- les **clients** qui veulent trouver de la valeur dans les services ou produits qu'ils vont eux-mêmes intégrer dans leurs process ;
- les **hommes**, les salariés de l'entreprise, cherchent de la valeur dans la progression de leurs parcours dans l'entreprise ;
- les **apporteurs de ressources financières** au passif du bilan qui chacun attendent une rémunération en rapport avec le risque qu'ils estiment prendre dans leur participation au financement de l'opération. C'est de cette rémunération et de la création de valeur attendue plus spécifiquement par l'actionnaire de l'entreprise qu'il s'agit dans les **enjeux de la mesure de la performance**.

Figure 32 – L'entreprise: au carrefour des attentes de valeurs



Les techniques de mesure de la performance des entreprises vont nous permettre non seulement de tenir compte de la **rentabilité obtenue** mais aussi du **risque pris** pour obtenir cette rentabilité.

C'est bien d'ailleurs ce qui distingue la *comptabilité pure* qui ne se préoccupe que de résultat, de la profitabilité ensuite et enfin de la rentabilité avec la *finance* qui intègre la **notion de risque** pour déterminer la valeur. Le risque attaché à l'action de l'entreprise comme titre d'instrument financier se mesure à la volatilité de sa valeur ou bien de son taux de rentabilité financière. Plus la volatilité est élevée, plus le risque est fort, et inversement !

Comment mesurer la rentabilité excédentaire apportée par l'entreprise à l'actionnaire par rapport au taux de l'argent sans risque que l'on peut trouver sur les marchés financiers à court terme ?

Comment l'entrepreneur recherche la rentabilité ?

Quelles sont ressources financières lui permettant d'atteindre la rentabilité ?

Quel est le risque encouru dans cette quête de la rentabilité ?

**Premier principe de la logique financière :
à la recherche de la rentabilité**

Les capitaux engagés

Capitaux engagés et actif économique

Le premier principe de la logique financière stipule que toute entreprise développe son activité en utilisant des « moyens économiques » qui sont financés par des « **capitaux engagés** » ou encore appelés « **capitaux investis** » pour le développement de l'entreprise. Par la construction du bilan en lui-même, ils sont égaux à « l'actif économique ».

Ils correspondent à la somme suivante :

$$\begin{aligned} & \text{Capitaux engagés} \\ &= \text{Capitaux propres} + \text{Endettement net} \\ &= \text{Actif économique} \\ &= \text{Immobilisation} + \text{BFR} \end{aligned}$$

Le ratio de rotation de l'actif économique

Il y a par ailleurs dans chaque métier de l'entreprise, une relation naturelle entre le chiffre d'affaires et l'actif économique. On parle du **ratio de rotation de l'actif économique**, dénommé « k ».

Le ratio de rotation de l'actif économique est égal au rapport entre le chiffre d'affaires et les capitaux engagés. Ce ratio indique le montant de chiffres d'affaires dégagé par euro investi.

$$k \text{ (ratio de rotation de l'actif économique)} = \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif économique}}$$

On notera que c'est l'inverse du coefficient d'intensité capitalistique (Coefficient d'intensité capitalistique = $\frac{\text{Actif économique}}{\text{Chiffre d'affaires}}$).

Souvent proche de 2 ou 3 dans les entreprises traditionnelles de type industrielles, de services ou de transport, k peut exploser à près de 10 ou 15 par exemple dans la grande distribution de type hypermarché grâce à l'effet bienfaiteur de l'encaissement immédiat de la clientèle à la caisse, qui fait basculer le BFR sur un montant négatif de dégagement de fonds de roulement qui vient faire chuter le montant de l'actif économique et donc des capitaux à engager.

Mais à l'inverse il peut parfois devenir inférieur à 1 dans le secteur comme la construction de centrales nucléaires ou d'éoliennes, où les capitaux engagés sont « pharaoniques » !

Besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)

Définition

Le BFR retenu pour l'analyse de la rentabilité des capitaux engagés (RCE) est principalement le besoin en fonds de roulement d'exploitation (noté BFRE) qui peut exclure quelques éléments d'actifs ou de passif hors exploitation comme des dettes fournisseurs sur des « acquisitions d'immobilisations » par exemple mais qui seront le plus souvent marginales et que l'on pourra aisément ignorer dans la détermination de l'actif économique.

Le BFRE est constitué ainsi :

Figure 33 – Constitution du BFRE

ACTIF	« Bas » de bilan	PASSIF
En emplois		En ressources
<ul style="list-style-type: none">■ des stocks■ des acomptes versés aux fournisseurs■ des créances clients■ des autres créances d'exploitation	et	<ul style="list-style-type: none">■ des avances versées par les clients■ des dettes fournisseurs■ des dettes fiscales et sociales■ des autres dettes d'exploitation

Note – Le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE) est souvent négligé en « divers » et est constitué en emplois des actifs hors exploitation et en ressources des passifs hors exploitation.

Composition

La figure 34 ci-après permet d'illustrer encore différemment que par la lecture du bilan comptable, la notion si essentielle du besoin en fonds de roulement, issu de l'exploitation et intégré dans le calcul de l'actif économique.

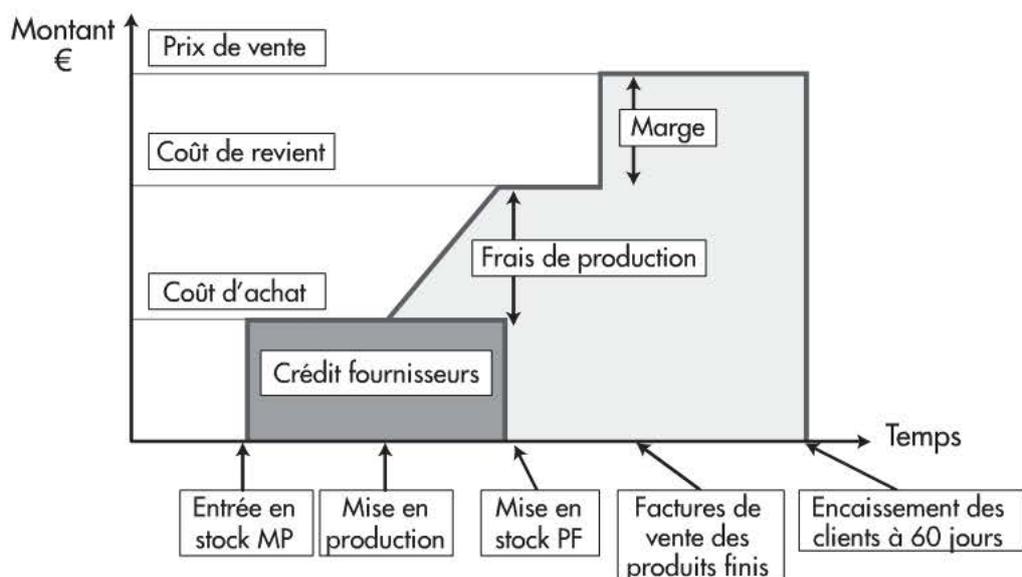
Sur l'abscisse du temps il apparaît clairement cette fois les différentes phases existantes entre :

- > l'encaissement final des factures émises à un client par exemple 60 jours après la vente (le plus à droite sur l'échelle du temps) ;
- > les règlements que l'entreprise doit « avancer » c'est-à-dire effectuer aux différents acteurs qui participent au coût de revient du produit ou du service comme par exemple : l'achat de la matière première au coût d'achat, après le délai constaté par la ressource de trésorerie apportée par le crédit donné par le fournisseur pour lui régler sa facture ;

- > les frais de production et notamment les charges de personnel payées sans délai au dernier jour du mois de travail des salariés pour aboutir au coût de revient.

Toutes les phases en amont du règlement des clients sont décaissées et nécessitent un apport de liquidités qui doit être estimé régulièrement et de la façon la plus juste possible, sur un délai prévisionnel raisonnable donné par les apporteurs de ressources financières pour accepter de refinancer l'entreprise.

Figure 34 - Composition du BFRE



© Rémy Palliard - EM Lyon Business School

Arrêtons-nous à l'aide du schéma du bilan pour bien comprendre comment on passe d'un bilan comptable aux capitaux engagés ou ce qui reviendra au même, du bilan comptable à l'actif économique.

Du bilan comptable...

... à l'actif économique et aux capitaux engagés

Apportons quelques précisions d'ordre purement comptable pour bien comprendre la lecture :

- > Les immobilisations sont retenues nettes d'amortissement et de provisions au bilan.
- > Attention, de par l'égalité liée à la construction du bilan qui existe entre le total actif et le total passif, il vient :
 - Immobilisations nettes (d'amortissement) + BFRE = Actif économique, si l'on se place du côté de l'actif !

- On peut constater qu'il est bien égal et à l'opposé dans le bilan si l'on regarde le passif à la somme de :
 [Capitaux propres + Provisions R&C¹ + Dettes financières + Découverts bancaires – Disponibilités – Valeurs Mobilières de placement (VMP)] + (Divers passif hors exploitation – Divers actif hors exploitation) = Capitaux engagés

Voilà pourquoi dans les analyses de performance et dans un souci d'efficacité, on déterminera les capitaux engagés par le calcul en premier de l'actif économique, qui, reconnaissons-le, est plus rapide à faire ressortir des méandres du bilan que celui des capitaux engagés, dont les montants sont par ailleurs identiques par construction !

Figure 35 – Du bilan comptable à l'actif économique

BILAN		
Immobilisations nettes	Capitaux propres	=
Stocks	Provisions R & C	
Créances d'exploitation	Dettes financières	
Divers actifs hors exploitation	Dettes d'exploitation	
Disponibilités, VMP	Divers passif hors exploitation	
	Découverts bancaires	
Total ACTIF	Total PASSIF	

Immobilisations nettes	+	Besoin en fonds de roulement d'exploitation
------------------------	---	---

© Rémy Paliard – EMLyon Business School

Figure 36 – Du bilan comptable aux capitaux engagés

Immobilisations nettes	Capitaux propres	=
Stocks	Provisions R & C	
Créances d'exploitation	Dettes financières	
Divers actifs	Dettes exploitation	
Disponibilités, VMP	Divers passif	
	Découverts bancaires	
Total ACTIF	Total PASSIF	

Capitaux propres	
Provisions R & C et divers hors d'exploitation	
Dettes financières	
Découverts bancaires	
– Dispo et VMP	

© Rémy Paliard – EMLyon Business School

1. Provisions R&C : Provisions pour risques et charges

... au bilan financier

Voilà enfin la présentation du bilan à laquelle il faut aboutir pour permettre d'effectuer les calculs des ratios de rentabilité économique (RCE), de rentabilité des capitaux propres (RCP) et de coût moyen pondéré des ressources (CMPR) permettant d'appréhender la mesure de la performance de l'entreprise.

Figure 37 - Du bilan comptable au bilan financier

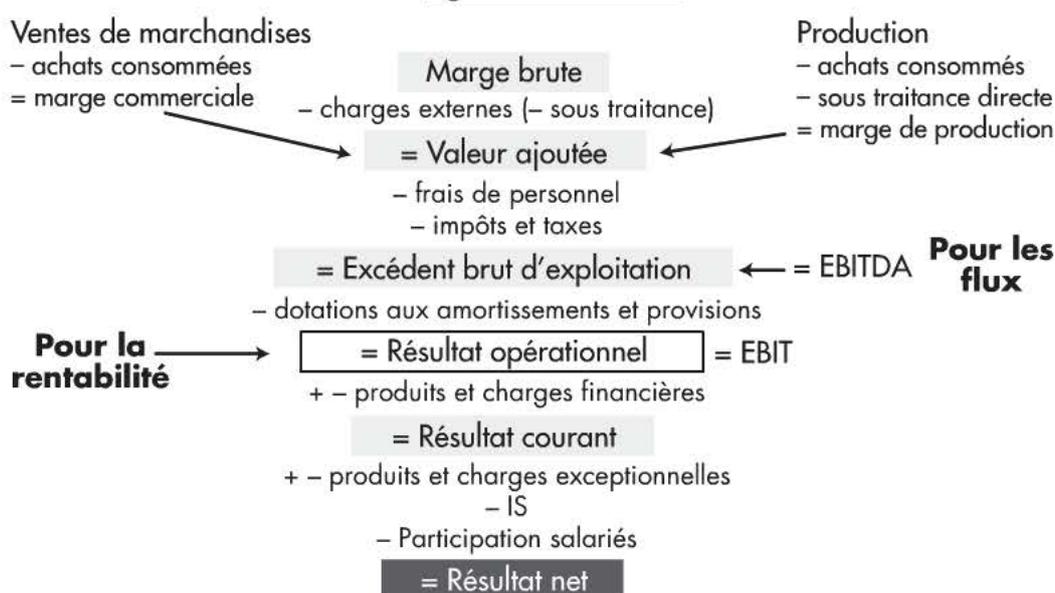
Actif économique	Immobilisations nettes	Capitaux propres	Capitaux engagés
	BFR d'exploitation	Provisions pour les risques et charges et divers hors exploitation Dettes financières + découverts - disponibilités - VMP	

La mesure de la performance opérationnelle : la rentabilité des capitaux engagés (RCE)

Rappel: les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Nous avons vu dans le chapitre 4, les soldes intermédiaires de gestion dont nous rappelons dans la figure suivante les éléments constitutifs.

Figure 38 - Les SIG



Seuil de rentabilité opérationnelle par la lecture des SIG

Le seuil de rentabilité opérationnelle par la lecture des SIG permet d'estimer le point d'équilibre avant de lancer une activité.

Seuil de rentabilité opérationnelle ou estimation du risque encouru

Avant même de mesurer la performance attendue d'une entreprise par le lancement par exemple d'une nouvelle activité ou d'un nouvel investissement, il est en tout premier lieu « impérieux » de trouver le point d'équilibre, c'est-à-dire pour le manager, de déterminer le **seuil de rentabilité** ou comment déterminer le niveau minimal de chiffres d'affaires à réaliser, pour dans un premier temps arriver à couvrir l'ensemble des charges nécessaires, c'est-à-dire pour obtenir **un résultat opérationnel égal à zéro**.

Le **point mort** donnera le niveau d'équilibre en quantité de biens ou de services vendus alors que le seuil de rentabilité le donnera en volume d'Euros.

En effet la comparaison de ce volume critique de chiffre d'affaires à atteindre pour ne pas perdre d'argent à minima, avec sa propre perception de l'impact de l'activité nouvelle sur son marché, est certainement le premier des indicateurs du **risque encouru**. Par exemple, avant de lancer l'activité, plus le niveau du seuil de rentabilité, le **break-even** en équivalent anglo-saxon, se situe dans la tranche « haute » des estimations alors plus le risque de faillite est « grand » !

Méthodologie

Pour préparer l'estimation et le calcul, l'entrepreneur doit dans un premier temps ventiler l'ensemble des charges opérationnelles en deux groupes distincts :

- > Les **charges** dites « **variables** », qui varient proportionnellement au volume de chiffre d'affaires sous la forme d'une équation de type $y = ax$, ou encore à chaque fois que « je » fais 100 € de chiffres d'affaires en plus, alors j'aurai à coup sûr 20 € de charges variables pour un taux de marge sur coût variable égal donc à $(100 - 20/100) = 80 \%$.
- > Les **charges** dites « **fixes** » *a contrario*, encore appelées *frais fixes* ou *coûts de structure*, qui elles sont totalement indépendantes du niveau d'activité, représentées par une équation du type $y = b$.

La figure 39 représente un schéma explicatif de la préparation des composants du seuil de rentabilité à partir des SIG.

- Tout d'abord, il s'agit de déterminer les *charges variables* comme étant principalement:
 - > les achats consommés inclus dans la marge commerciale ou la marge de production ;
 - > les charges variables à faire ressortir des autres postes de charges des SIG, comme essentiellement :
 - la sous-traitance directe dans la mesure où elle est variable c'est-à-dire égale à un pourcentage du CA,
 - des autres charges variables comme avant tout et par exemple la quote-part de la rémunération des commerciaux égal à un pourcentage du CA qu'ils réalisent.
- Pour obtenir la marge sur coût variable (MSCV) la plus « normative » (la plus habituellement admise !) dans l'entreprise :

$$\text{Marge sur coût variable (MSCV)} \\ = (\text{Ventes de marchandises et production}) - \text{Charges variables}$$

où :

$$\text{Charges variables} = \text{Achats consommés de matières} \\ \text{ou de marchandises} + \text{Sous-traitance directe} + \text{Autres charges} \\ \text{variables}$$

- Et faire ressortir le poids de la marge par rapport au chiffre d'affaires :

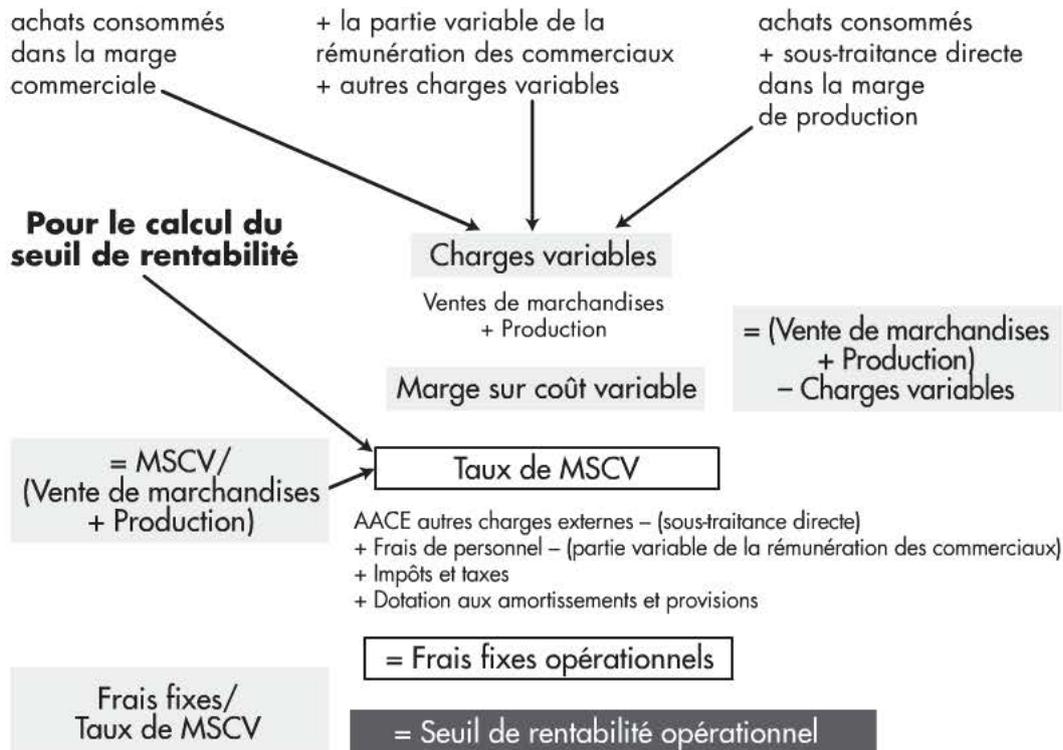
$$\text{Taux de MSCV} = \frac{\text{MSCV}}{\text{CA}}$$

où le CA est égal précisément dans les SIG :

- > *aux ventes de marchandises* dans les entreprises de négoce ;
- > à la *Production* dans les autres entreprises industrielles ou de services.
- Pour enfin déterminer maintenant le seuil de rentabilité opérationnelle comme étant égal suivant la « formule magique » :

$$\text{Seuil de rentabilité opérationnelle} = \frac{\text{Frais fixes opérationnels}}{\text{Taux de MSCV}}$$

Figure 39 – Préparation des composants du seuil de rentabilité à partir des SIG



EXEMPLE

Soit une entreprise de négoce, où l'étude des derniers SIG prévisionnels fait ressortir les données suivantes :

- Chiffres d'affaires : 2 000
- Coût variables, charges variables = 800
- Marge sur coût variable MSCV = 1 200
- Coûts de structures, frais fixes opérationnels = 700
- Résultat opérationnel, EBIT = 500

À la recherche du point d'équilibre du CA permettant l'estimation du risque encouru dans la nouvelle activité, il s'agit :

1. de calculer tout d'abord le taux de MSCV :

$$\text{MSCV/CA} = 1\,200/2\,000 = 60\%$$

2. d'engager la formule « magique » :

$$\text{Seuil de rentabilité} = \text{FF/taux MSCV} = 700/60\% = 1\,167 \text{ K€}$$

Vérification : $1\,167 \times 60\% = 700$ de MSCV - 700 de frais fixes = résultat opérationnel = 0, CQFD!

Voici le raisonnement à engager pour bien comprendre :

- Je prévois raisonnablement de faire 2 000 K€ de chiffres d'affaires et le seuil d'équilibre ressort à 1 167 K€, je dispose donc d'une « marge d'erreur » assez importante dans l'estimation que je me fais de la pénétration de mon activité nouvelle sur son marché. Le risque est jugé faible !
- Ou encore, si j'estime avoir besoin d'un salarié supplémentaire qui coûte donc en frais fixes de structures additionnels 36 K€ × 1,40 de charges sociales = 50 K€ environ alors :
 - > Le seuil de rentabilité pour couvrir cette charge fixe en plus passe de 1 167 à $(700 + 50) / 60 \% = 1 250$ K€.
 - > Ou encore on peut dire qu'il faut augmenter le chiffre d'affaires de près de 7 % = 83 K€, soit $1 167 + 83 = 1 250$ K€ pour couvrir le poids de cette charge fixe en plus.
 - > Et compte tenu de ma connaissance de la force de pénétration de mon produit sur son marché, cette « prise de risque » inhérente à cette embauche reste de mon point de vue encore assez « jouable » !

Contraintes et limites du raisonnement

Mais attention comme dans toute estimation il s'agit de faire preuve de subtilité dans l'approche de l'analyse du risque encouru, compte tenu de l'existence là aussi d'un certain nombre de limites :

- Les charges dites variables dans le calcul sont exactement proportionnelles aux chiffres d'affaires, mais « dans la vraie vie » elles fluctuent inévitablement avec l'effet volume par exemple (elles baissent !) et le taux de MSCV augmente !
- L'effet de lancement d'une nouvelle activité peut se traduire par des « gestes » commerciaux sur les prix, ce qui a tendance à faire baisser le taux de MSCV.
- Des solutions opérationnelles d'arrêt de frais fixes spécifiques à une activité abandonnée, ou en forte chute doivent être envisagées avant le lancement, c'est le « scénario catastrophe » indispensable à visualiser très en amont, tant en terme de volume de charges fixes que de délai de mise en œuvre des décisions à prendre.

À retenir : c'est ce que les investisseurs en capital ou les banquiers apprécient de l'attitude des entrepreneurs lors de leurs rencontres : qu'ils démontrent leurs capacités à pouvoir « raisonner juste financièrement », à « partir de chiffres faux », puisque par définition, ils sont sujets à discussions autour d'un avenir restant à construire ensemble !

On utilisera l'un ou l'autre des termes dans la « formule magique » de la performance.

Taux de profitabilité et coefficient de productivité

La **profitabilité** est le rapport du résultat d'exploitation (REX) sur le chiffre d'affaires (CA). Elle dépend de la qualité du chiffre d'affaires, de son savoir-faire ainsi que du niveau des consommations.

Quant au **coefficient de productivité k**, il est égal au rapport entre le CA et les moyens économiques (ME). Les moyens économiques, ou actifs économiques (AE), sont égaux à la somme des immobilisations et du BFR.

Figure 41 – Taux de profitabilité

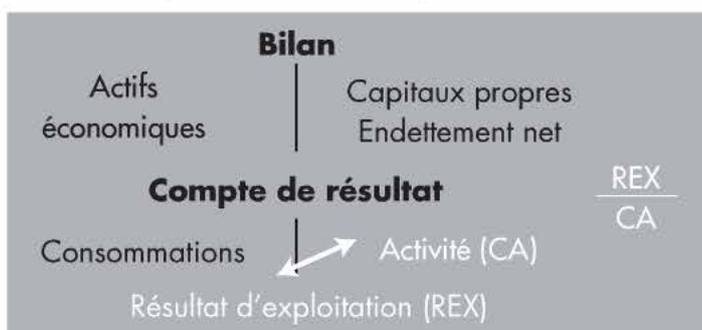
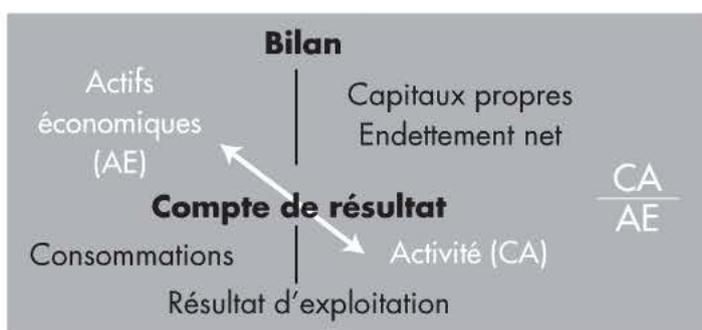


Figure 42 – Coefficient de productivité (k)



Si on analyse ces deux rapports on en déduit que la performance économique d'une entreprise est le produit des deux ratios :

<p align="center"> Performance économique d'une entreprise = Taux de profitabilité × Coefficient de productivité (k) = Taux de marge opérationnelle × Ratio de l'actif économique </p>

Savoir distinguer profitabilité et productivité !

Étudions les notions de profitabilité et de productivité pour ne plus les confondre avec la rentabilité en elle-même !

La profitabilité

La profitabilité provient de la recherche permanente de l'amélioration de la marge opérationnelle. Comment le manager va-t-il atteindre son objectif d'augmenter le profit ?

- En premier lieu en misant sur *l'innovation* pour continuellement améliorer la qualité du CA.
- Puis utiliser au mieux, ses *savoir-faire* pour diminuer les consommations de biens et de services.

La conséquence de ces deux actions simultanées va se traduire par une amélioration du résultat d'exploitation et, par la même, du taux de profitabilité REX/CA.

La productivité

Mais par ailleurs pour améliorer la performance, il faut pouvoir aider le manager dans sa quête de toujours plus de résultat par la recherche, en parallèle, d'une productivité optimale : toujours plus de CA avec toujours moins d'actif économique !

Ce qui revient à faire le rapport entre le CA/Actif économique (AE) et améliorer ainsi le ratio k de rotation de l'actif économique.

On comprend mieux la pression qui pèse sur les managers pour qu'ils réduisent en permanence les actifs strictement nécessaires à l'exploitation.

Malheureusement, c'est bien cette exigence de productivité des actifs économiques qui justifie parfois les *opérations de restructuration* dans les entreprises comme par exemple les mesures souvent « draconiennes » de licenciements, de délocalisations ou bien encore du choix du recours à la sous-traitance et qui place sévèrement la performance économique nécessaire à la survie de l'entreprise prioritaire devant les drames humains et les conséquences sociales induites. À défaut de ces sacrifices toujours difficiles à engager pour le manager, c'est la survie de toute l'entreprise qui en dépend et celle de tous les emplois de l'ensemble des salariés qui risquent de disparaître.

Rentabilité économique et financière

La **rentabilité économique** (RE) dégagée par l'entreprise est le rapport du résultat d'exploitation (REX) sur l'actif économique (AE). Elle est donc égale au produit de la profitabilité et du coefficient de productivité.

Quant à la **rentabilité financière** (RF) dégagée pour l'actionnaire, elle est égale au rapport entre le résultat net comptable (RNC) et les capitaux propres (CP). On l'appelle aussi rentabilité des capitaux propres (RCP). Elle est aussi égale à la somme de la rentabilité économique et de l'effet de levier dû à la structure de financement (\Leftrightarrow Endettement/CP) par le recours à l'endettement (cf. Chapitre 6).

Figure 43 – Rentabilité économique

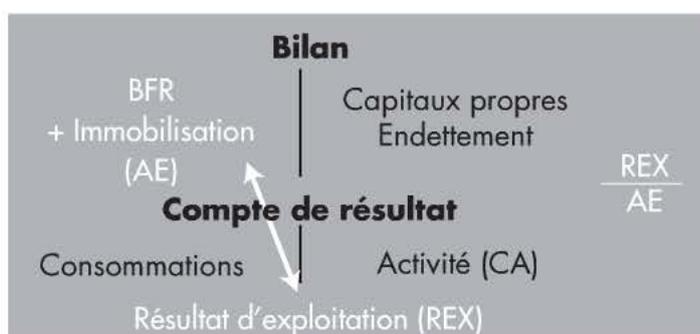
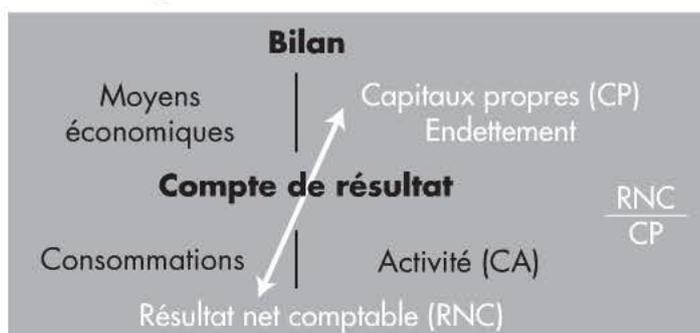


Figure 44 – Rentabilité financière



Et on voit apparaître qu'il y existe un **arbitrage à faire entre la rentabilité exigée et le risque**.

Concernant le choix des moyens économiques, on trouve les actifs industriels commerciaux, alors que les capitaux propres et l'endettement font eux référence au choix des ressources financières.

- Dans le cas de la rentabilité économique, on parle de « risque économique ».
- Dans le cas de la rentabilité financière, on évoque le « risque de faillite ».

Figure 45 – Arbitrage entre rentabilité et risque

<p>Choix des moyens économiques</p> <p>Actifs Industriels Commerciaux</p> <p>Rentabilité économique</p> <p>Risque économique</p>	<p>Choix des ressources financières</p> <p>Capitaux propres Endettement</p> <p>Rentabilité financière</p> <p>Risque de faillite</p>
--	---

Synthèse

Figure 46 – Rentabilité, profitabilité, productivité

Résultat	Moyens	Activité
Rentabilité : Résultat / Moyens		
Profitabilité : Résultats / Activité		
Productivité : Activité / Moyens		

Comme nous venons de le voir, l'actif économique (AE) représente les moyens économiques (ME) nécessaires à la conduite de l'entreprise et on les représente dans un bilan financier adapté pour l'analyse de la performance, avec :

Bilan financier	
À l'actif	Au passif
<p>Les emplois nécessaires :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Les immobilisations nettes d'amortissement et de provisions (immobilisations) ■ Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) <p>BFRE = Stocks + Créances d'exploitation (clients)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dettes fournisseurs - Dettes fiscales et sociales - Autres dettes d'exploitation 	<p>Les ressources financières qui financent ces emplois :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Les capitaux propres (Q) ■ L'endettement net : <p>Endettement net = Dettes financières + Découverts bancaires - Disponibilités</p>

Comment améliorer la RCE ?

Pour conclure sur le premier principe de la logique financière, on peut désormais réaliser l'organigramme d'aide à la décision (cf. figure 47) que doit avoir en tête tout manager soucieux d'améliorer sans cesse la rentabilité opérationnelle et ainsi rendre tous les membres de son équipe, individuellement, acteur de la performance de l'entreprise.

Comme par exemple, et simultanément :

1. En jouant tout d'abord sur l'augmentation du coefficient k de rotation de l'actif économique : $CA/Actif\ économique$

- **En réduisant les immobilisations**, par la prise de conscience de n'utiliser que le « juste nécessaire » d'immobilisations, en fuyant les investissements *non indispensables* à l'exploitation. En se séparant des immobilisations accessoires non directement liées au cœur de métier. En repoussant d'une année par exemple le remplacement inévitable des immobilisations déjà amortie, ou mieux encore : en vendant les bâtiments industriels, propriété de l'entreprise, pour faire rentrer du « cash » et pour les louer « dans la foulée » autour d'un bail commercial à signer avec un crédit-bailleur par exemple.

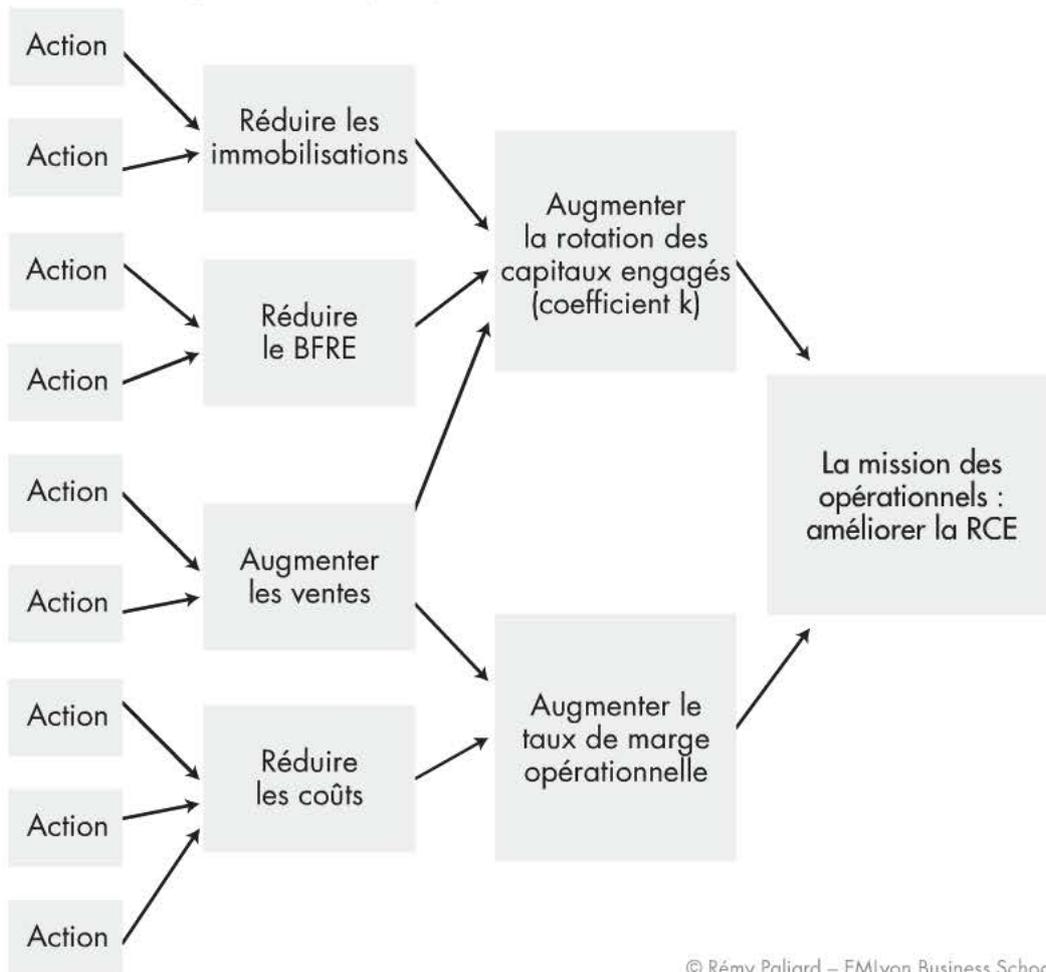
- **En réduisant le plus possible le BFRE**, par la prise de conscience par l'équipe commerciale par exemple, de l'importance de ne pas se suffire de la satisfaction de réaliser l'acte de vente mais de continuer la transaction jusqu'à la meilleure négociation possible du *décalage de règlement* des clients et prospects. Il en va de même pour les « acteurs » du service « achats », qui doivent perpétuellement veiller au niveau minimum de stock nécessaire sans jamais descendre en dessous du stock tampon, ainsi qu'à obtenir des délais les plus longs possibles de paiement des fournisseurs.

2. En cherchant à améliorer le taux de profitabilité opérationnel, ou encore la marge opérationnelle REX/CA

- **En augmentant le volume des ventes** par la recherche et développement, par l'innovation ou le développement à l'international des activités de l'entreprise, etc.

- **En cherchant à réduire continuellement les coûts**, les consommations de biens ou de services par des approches successives d'optimisation effectuées par le contrôleur de gestion.

Figure 47 – Organigramme d'amélioration de la RCE



Principaux messages sur l'opérationnel

L'analyse de la performance opérationnelle doit se faire en termes de :

- rentabilité (la rentabilité des capitaux engagés) :
 - > volume des capitaux engagés (la rotation)
 - > marge (résultat opérationnel/CA)
- de risque (cf. figure 50) :
 - > sensibilité opérationnelle
 - > volatilité du CA

Elle peut se faire :

- au niveau de l'entreprise dans son ensemble ;
- par activité, si le système d'information analytique le permet.

Elle doit être indépendante des choix financiers, et ne porter que sur les éléments liés à l'exercice des métiers.

Introduction à la performance financière

On comprend dès lors que c'est de l'ensemble des actions simultanées menées par les opérationnels que provient l'amélioration de la performance économique dont le manager est le « chef d'orchestre ».

Cette quête permanente d'une meilleure rentabilité opérationnelle est enfin le point de départ de deux principes exploratoires purement financier dans l'intérêt de l'actionnaire que nous allons développer et qui suffit à eux seuls à comprendre l'intérêt de la lecture de notre ouvrage *Finance pour non-financiers* :

- **1^{er} effet financier** : l'effet de levier sur la rentabilité de l'actionnaire provoqué par une rentabilité économique supérieure au coût de l'endettement (taux i) (cf. Chapitre 6 suivant).
- **2^e effet financier** : la création de valeur pour l'actionnaire, quand le taux de rentabilité obtenu pour l'actionnaire s'avère être supérieur à celui attendu par les apporteurs de ressources, calculé par le Coût Moyen Pondéré des Ressources (CMPR), c'est-à-dire ce qui revient à mesurer la capacité de l'entreprise de réaliser un investissement, dont le taux de rentabilité s'avère, après l'opération, être supérieur au taux de rentabilité exigé par les pourvoyeurs de fonds en capital et en emprunts compte tenu de l'estimation du risque pris par chacun d'entre eux dans l'opération (cf. Chapitres 7 et 8 suivants).

Deuxième principe de la logique financière : à la recherche de la réussite financière

Avançons désormais vers le deuxième principe de la logique économique et financière dans laquelle doit s'insérer l'entrepreneur manager de l'entreprise. Il s'agit pour bien comprendre, d'aller au-delà du premier principe de la recherche d'une rentabilité économique pour l'entreprise que nous venons d'étudier, mais en intégrant cette fois, les contraintes liées aux difficultés que le chef d'entreprise va rencontrer au quotidien, pour lever un volume de fonds suffisant auprès des apporteurs de ressources financières pour assurer le développement de l'entreprise.

Ces capitaux propres accompagnés de plus ou moins de recours à l'endettement, vont permettre à l'entrepreneur, responsable de l'entreprise dans son ensemble ou de façon plus analytique au niveau d'un des « domaines d'activités stratégiques (DAS) », d'espérer aboutir à la réussite « tant attendue » qualifiée par une bonne **rentabilité économique** pour l'entreprise et une bonne **rentabilité financière** pour l'actionnaire qui en est le propriétaire.

Savoir les 4 composantes de la logique de la « réussite financière »

Cette logique de réussite d'un point de vue financier s'appuie sur 4 composantes qui « marchent ensemble » pour être pertinente, si l'on rajoute tout d'abord aux 3 dernières, les éléments de différenciation mis en avant par l'entreprise sur son marché pour être visible dans un premier temps et le séduire par la suite, à savoir :

- 1. Justifier d'un marché existant, que l'on va rapidement « capter » par ses innovations.
- 2. Avancer sous contraintes, l'entrepreneur doit jouer avec des contraintes liées au choix du meilleur financement des moyens économiques nécessaires à l'exploitation.
- 3. Déterminer la finalité du projet, et aboutir à l'assurance de la meilleure rentabilité des capitaux engagés.
- 4. Prendre en considération le risque, pour éviter le risque de « faillite » par la lecture prudente des ratios d'endettement (cf. Troisième principe de la logique financière).

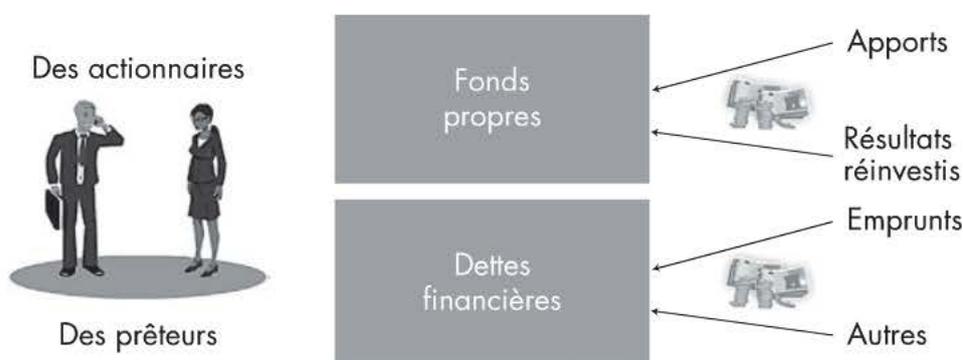
Bien sûr, maîtriser l'ensemble de ces enjeux simultanément est une quête permanente, longue, périlleuse mais au combien gratifiante, qui relève du **domaine de l'art d'entreprendre** et se nourrit de l'expérience qu'on lui apporte !

Les ressources financières... une contrainte quotidienne

Tout euro engagé pour exercer une activité... doit être financé par un euro de ressources.

Les ressources financières proviennent :

Figure 48 – Provenance des ressources financières d'une entreprise



Le deuxième principe fondamental de la logique financière indique que les ressources financières obtenues ont donc un coût que l'entreprise doit couvrir.

Le deuxième principe de la réalité financière que nous allons développer, est dans ce contexte une *contrainte quotidienne* pour le manager entrepreneur.

Ainsi, une activité à développer ne pouvant se concevoir, que si l'on dispose des ressources suffisantes pour financer les actifs économiques nécessaires à son exploitation. Ces ressources ont individuellement un coût, que le résultat opérationnel de l'entreprise doit couvrir.

Ces ressources de financement sont constituées :

- > des capitaux propres ou « fonds propres » (apports des actionnaires + résultat net non distribués mis en réserves) ;
- > des dettes financières, principalement des emprunts octroyés par les banques encore appelés plus simplement la dette ou l'endettement.

Les investisseurs en capital tout d'abord, les porteurs du projet, ne vont apporter des fonds à l'entreprise que si la performance c'est-à-dire l'espoir d'obtenir une bonne rentabilité leur paraît acceptable. Dans ce contexte, nous allons voir qu'il faut leur apporter la mesure de cette performance financière attendue par la réponse à la question suivante : **quel est le niveau de rémunération des capitaux propres (RCP) que propose l'entreprise dans la gestion de son projet ?**

C'est la seule façon d'obtenir des fonds propres de la part des investisseurs au capital.

Quant à la dette, nous allons étudier quels sont les critères que les **banquiers** mettent en avant pour se laisser « séduire » au point qu'ils acceptent de prêter de l'argent, contre une rémunération basée sur un taux i , qui va augmenter avec leurs propres estimations du risque encouru et de la durée (cf. Chapitre 7 ci-après).

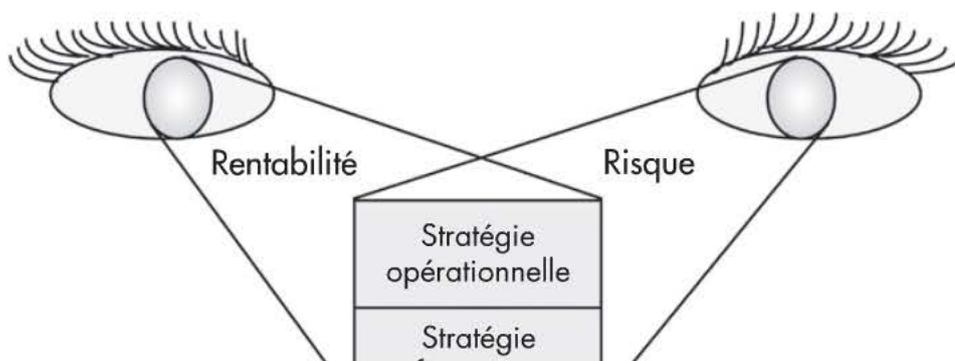
Troisième principe de la logique financière : à la recherche de la rentabilité et du risque encouru

Rentabilité/risque : regard croisé sur l'analyse financière

Le troisième principe se focalise autour du couple risque/rentabilité, autrement dit la prise en compte du risque qui permet de passer d'une **approche très comptable à une approche plus financière**, par le fait de s'engager à entreprendre sous contraintes financières pour en attendre une rentabilité des capitaux engagés (RCE).

Ainsi, ce principe stipule que toute stratégie doit s'apprécier d'un double point de vue : à la fois sur la rentabilité dégagée et sur le risque encouru.

Figure 49 – Rentabilité/risque : un double point de vue



Dans ce contexte, il est permanent aujourd'hui de bien visualiser que les notions de risque et de rentabilité « jouent » ensemble et sont étroitement liées dans toutes les décisions stratégiques.

La rentabilité bien sûr se dégage plus facilement avec l'acceptation d'une plus ou moins grande part de prise de risque. Ce risque est présent à tous les niveaux de prise de décisions et tout est une question de subtil « dosage ».

En effet, peu de prise de risque par un faible apport en fonds propres ne favorise pas l'espérance d'une bonne rentabilité, mais accepter de prendre plus de risque exige d'obtenir une plus forte rentabilité.

- > **Mais jusqu'à quel niveau de risque** les apporteurs de ressources sont-ils capables d'accepter?
- > **Existe-il un niveau minimum et maximum** dans l'analyse de la prise de risque?

Par exemple pour les actionnaires investisseurs en capital, ceux-ci n'apportent des fonds propres qu'à la condition que la performance financière du projet leur paraît être satisfaisante. Car pour les convaincre d'investir, le manager entrepreneur doit intégrer la dimension financière très en amont du démarrage du projet pour répondre à deux questions essentielles pour eux: **quel est le niveau de rentabilité financière que je peux proposer à l'investisseur à mes côtés au capital? Et correspond-il à ses souhaits?**

On n'oubliera pas dans ce contexte que les actionnaires ont la possibilité de mettre en « balance » ce projet de financement avec les avantages qu'ils pourraient retirer à placer leur argent ailleurs, alors que :

- > L'entreprise présente un *risque plus élevé* qu'un placement « sans risque ».
- > L'espérance de rentabilité annoncé doit donc être *plus élevée* que celui d'un placement sans risque.

Cette espérance se traduit par la prise en compte d'une *prime de risque* généralement déterminée comme nous allons le voir (cf. Chapitre 7 ci-après).

Taux de rentabilité attendu = Taux de base d'un placement sans risque + Taux de la prime de risque

Et le risque inhérent à n'importe quelle activité, le plus « présent » et certainement le plus « violent » dans les conséquences qu'il entraîne, est le risque de « cessation des paiements » qui pèse sur l'entreprise.

Le risque de « cessation des paiements »

Pour éviter le risque de « cessation de paiement », il faut être en mesure d'honorer notamment le paiement des dettes financières au jour le jour et ainsi de disposer en permanence :

- d'une trésorerie dite « disponible » à l'actif du bilan ;
- ou encore d'une trésorerie dite « autorisée » au passif du bilan, encore appelée « découvert bancaire ».

Bilan financier



À défaut, l'entreprise court un risque dit d'*illiquidité* : les banques refusent d'augmenter les découverts existants, exigent de plus le règlement de l'endettement comme initialement prévu dans le plan de remboursement des emprunts souscrits, c'est la *faillite*.

La loi « s'en mêle » alors et donne un délai légal de 45 jours au dirigeant pour aller déposer le bilan de l'entreprise auprès du greffe du tribunal de commerce ! Dès cet instant le dirigeant perd l'indépendance de ses décisions, il donne à l'administrateur judiciaire les moyens de paiement et, à l'issue d'une période d'observation (délai de réflexion), deux hypothèses et deux seules sont possibles :

- L'entreprise est placée en « redressement judiciaire ». On a à nouveau deux scénarios possibles :
 - un plan de continuation ;
 - un plan de cession.
- L'entreprise est mise en « liquidation » avec le risque de voir le « mandataire liquidateur » nommé par le tribunal de liquider tous les actifs à « prix cassé ».

On comprend pourquoi la trésorerie est au cœur des préoccupations premières du manager entrepreneur et que priorité est donnée au quotidien à son équilibre.

Le diagnostic financier

Interpréter les comptes et la politique financière : éléments d'un diagnostic financier

En synthèse, sur le plan pratique, nous pourrions désormais dresser la feuille de route d'un bon diagnostic financier pour guider le lecteur vers une analyse financière complète, sans ne rien oublier !

À partir d'informations économiques et comptables, essentiellement les 3 derniers comptes annuels, les plus récents, éventuellement retraités pour une meilleure lecture financière, le diagnostic financier vise à redécouvrir la réalité d'une entreprise à partir de ratios et de soldes codés.

Il va permettre de donner un jugement global sur la situation actuelle et bien évidemment future de l'entreprise à l'étude.

En pratique suivant le « schéma directeur » ci-après, l'analyse financière :

- > replacera, tout d'abord, l'entreprise dans son environnement économique, son marché, ses réseaux, la motivation des hommes qui la compose ;
- > étudiera les conditions de formation de la RCE, à partir de l'étude détaillée de chacune de ses 2 composantes ;
- > étudiera l'ampleur du *levier opérationnel* et de la *sensibilité*, pour appréhender le niveau de risque opérationnel ;
- > appréciera la pertinence de la politique financière et de la politique d'investissement ;
- > avant de conclure sur la rentabilité économique de l'entreprise.

Le levier opérationnel

Mais comment appréhender le **risque opérationnel** dans le diagnostic financier ?

Il s'agit du risque de ne pas retrouver le niveau de RCE souhaité en fonction des aléas de l'activité, par la prise de connaissance du **levier opérationnel** sur le résultat d'exploitation.

Dans le prolongement du diagnostic financier, aussitôt la RCE dégagée sur trois ans, l'investisseur ne va pas omettre de déterminer « le levier opérationnel » dans une approche de risque plus ou moins élevé par le niveau de **sensibilité opérationnel** dégagé.

À savoir : le coefficient de « levier opérationnel » correspond à la sensibilité du résultat opérationnel de l'entreprise à une fluctuation de l'activité.

Il se calcule à partir de la variation du résultat opérationnel (ROP) exprimée en pourcentage et divisée par la variation du CA exprimée en pourcentage également.

$$\text{Levier opérationnel} = \frac{\frac{\text{Variation de ROP}}{\text{ROP}}\%}{\frac{\text{Variation de CA}}{\text{CA}}\%}$$

EXEMPLE

Un **levier de 3** signifie que, si le chiffre d'affaires est en baisse de -1 % alors le résultat opérationnel baissera de -3 %. Idem à l'inverse bien sûr si le CA est en progression.

Savoir appréhender le risque opérationnel d'une baisse trop brutale du résultat

Ce qu'il faut retenir essentiellement pour appréhender le risque opérationnel d'une baisse trop brutale du résultat, c'est de déterminer le niveau de la *sensibilité opérationnelle*.

$$\text{Sensibilité opérationnelle} = \frac{\text{Marges sur coûts variables (MSCV)}}{\text{Résultat opérationnel}}$$

...

...

En effet, on peut illustrer la **sensibilité opérationnelle** de deux façons mais qui reviennent à la même appréhension du risque :

- *Le levier opérationnel est d'autant plus élevé que la part des coûts fixes dans le total des coûts (coûts fixes et coûts variables: $CF + CV$) est importante. La marge sur coût variable (MSCV) représentera donc l'essentiel du résultat opérationnel.*
- *Le levier opérationnel est d'autant plus faible, que la part des coûts variables dans le total des coûts de l'entreprise est élevée. La marge sur coût variable sera donc une partie faible du résultat opérationnel.*

Ainsi, la sensibilité opérationnelle (SOP) permet de mesurer la sensibilité du résultat aux variations d'activité de l'entreprise.

Concrètement, il s'agit d'appréhender quel est le pourcentage de variation du résultat opérationnel (ROP) pour 1 % de chiffre d'affaires en plus ou en moins ?

De la sensibilité du levier opérationnel au risque opérationnel

Du levier opérationnel, que nous venons d'étudier, qui détermine la plus ou moins grande « chance » qu'aura l'entreprise de ne pas retrouver le résultat opérationnel se modifier trop brutalement en fonction des évolutions du chiffre d'affaires, il s'agit donc dans un second temps de se poser la question des conditions de « volatilité » de l'activité cette fois :

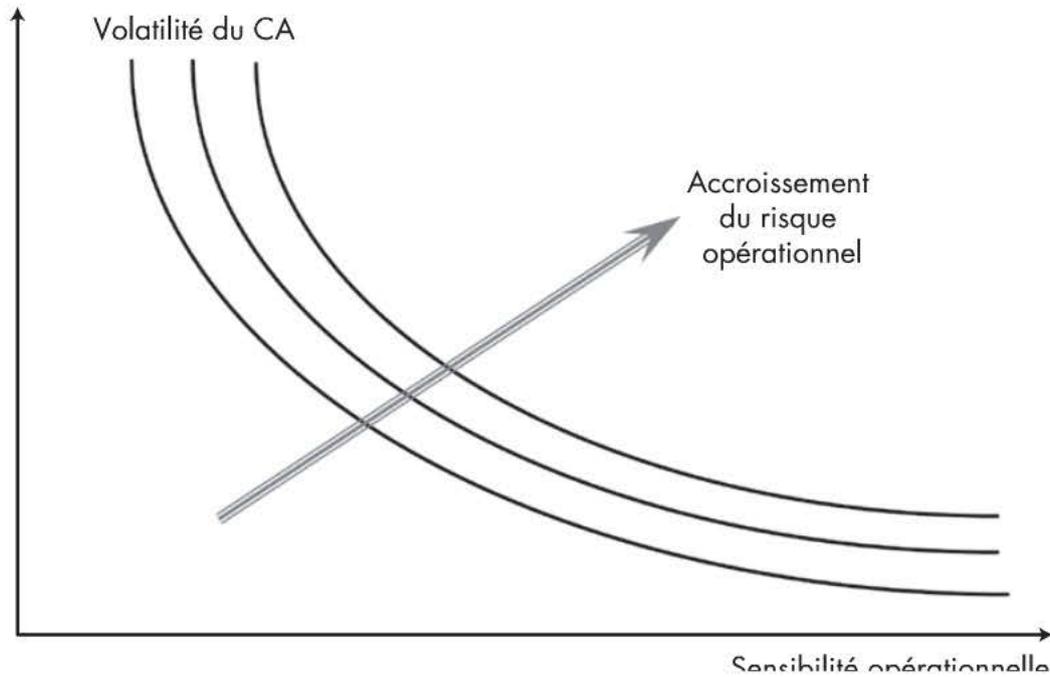
Quels sont les risques de voir le chiffre d'affaires évoluer brutalement pour en tirer alors les conséquences sur le risque opérationnel encouru en fonction du niveau du levier opérationnel ?

Ainsi, la *volatilité du CA* mesure l'importance des fluctuations brutales de valeur du CA et donc le risque. Plusieurs éléments permettent d'apprécier cette volatilité, résumés dans les questions suivantes :

- > L'activité est-elle cyclique ?
- > L'activité résulte-t-elle de quelques grosses affaires non récurrentes ?
- > Le risque d'apparition de nouveaux entrants sur le marché est-il élevé ?
- > Les prix sont-ils volatiles face à la concurrence par exemple ?

- > Y a-t-il une forte probabilité de rupture technologique ?
- > La clientèle est-elle concentrée sur quelques clients ? Est-elle fidèle ?

Figure 50 - Lien risque opérationnel - volatilité du CA
- sensibilité opérationnelle



Savoir adapter la politique financière au risque opérationnel et à la RCE

Caractéristiques du métier : risque opérationnel et RCE	RCE faible	RCE élevée
RCE peu volatile avec un levier opérationnel faible	Usage d'un endettement élevé possible sur un risque faible, mais peu efficace : l'effet en sera limité.	Conditions idéales pour l'usage de la dette : il serait « criminel » de ne pas s'endetter de façon significative.
RCE très volatile avec un levier opérationnel élevé	L'usage de l'endettement est déconseillé , même si les actionnaires acceptent la volatilité, car en fin de compte l'efficacité du levier sera faible avec une RCE faible...	L'usage de l'endettement est bénéfique à long terme, mais il faut que les actionnaires acceptent une forte volatilité des résultats intermédiaires.

Faites le point

Les 3 principes fondamentaux de la logique financière

■ Principe 1 : à la recherche de la rentabilité

Toute entreprise développe son activité en utilisant des moyens, des emplois encore appelés des actifs économiques c'est-à-dire des immobilisations et du BFR, qu'elle doit impérativement financer par un poids équivalent de capitaux engagés c'est-à-dire de ressources financières. Il existe une relation de productivité propre à chaque secteur d'activité entre les actifs économiques et le chiffre d'affaires.

■ Principe 2 : à la recherche de la réussite financière

Les capitaux engagés par les apporteurs de ressources ont un coût (le CMPR) que la rentabilité économique (encore appelée opérationnelle) de l'entreprise doit couvrir *a minima*.

■ Principe 3 : à la recherche de la rentabilité dégagée et du risque encouru

Toute stratégie financière doit s'analyser conjointement d'un double point de vue, quelle est la rentabilité dégagée et quel est le risque encouru pour y parvenir ?

Diagnostic financier

- Construire des documents financiers interprétables
- Prendre connaissance du contexte
- Analyser les conditions de formation de la RCE
 - > Capitaux engagés et rotation
 - > Activité et marge opérationnelle
- Étudier l'ampleur du risque opérationnel
- Apprécier la pertinence de la politique financière
 - > Autonomie financière
 - > Capacité de remboursement
- Conclure

Questions

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Une entreprise rentable est une entreprise qui fait du bénéfice.
- 2 ■ Le ratio $\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{CA}}$ est l'indicateur primordial pour mesurer la productivité des hommes dans l'entreprise.
- 3 ■ Une augmentation du délai des encours clients augmente le risque de faillite.

vrai faux

Réponses p. 126

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

À partir de l'étude des états de synthèse prévisionnels et notamment des SIG, du BFR et de sa variation annuelle, du plan de financement et du bilan de la société Moderno, calculez le taux de profitabilité opérationnelle, le coefficient de productivité, ainsi que les taux de rentabilité économique et financière prévisionnels attendus.

	Année 1	Année 2	Année 3
Taux de profitabilité opérationnelle (%)			
Coefficient de productivité			
Taux de rentabilité économique (%)			
Taux de rentabilité financière (%)			

Note – Dans le tableau 7 (voir page suivante), les valeurs négatives seront placées entre parenthèses.

Conseils :

Rappelez-vous vos formules et sachez les interpréter !

Tableau 7 – États de synthèse prévisionnels de la société Moderno

A) États de Synthèse – SIG prévisionnels – Société Moderno			
	Année 1	Année 2	Année 3
Ventes de marchandises (CA)	200	250	300
– Achats de marchandises et variations de stocks	120	150	180
Marge commerciale	80	100	120
% CA	40 %	40 %	40 %
Production vendue			
Production stockée			
Production immobilisée			
– Achats et variations de stock de matières premières = Marge de production	0	0	0
– Autres achats et charges externes	40	45	50
Valeur ajoutée	40	55	70
– Charges de personnel	10	20	30
– Impôts et taxes	2	2	3
Excédent brut d'exploitation (EBITDA)	28	33	37
– Dotation amortissement et provisions	15	15	15
Reprises sur provisions			
Résultat d'exploitation (EBIT)	13	18	22
Produits financiers			
– Charges financières	2	2	2
Résultat financier	(2)	(2)	(2)
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL			
Résultat avant impôts	11	16	20
– Impôts sur les sociétés	3	5	7
Résultat net comptable	8	11	13
CAF (cf. états C)	23	26	28
B) États de Synthèse – BFR prévisionnel – Société Moderno			
	Année 1	Année 2	Année 3
Stocks de marchandises	5	5	5
Créances clients	30	40	52
Dettes fournisseurs	10	13	17
Dettes fiscales et sociales	0	0	0
BFR	25	32	40
Variation du BFR	25	+ 7	+ 8

C) États de Synthèse – Plan de financement – Société Moderno

Mouvements ayant une incidence sur la trésorerie	Année 1	Année 2	Année 3
+ Capital social	50	0	0
+ CAF (RNC + Dotation amort. et prov.) – Reprises (cf. états A)	23	26	28
+ Dettes financières	40	0	0
– Immobilisations incorporelles	0	0	0
– Immobilisations corporelles brutes	(60)	0	0
– Immobilisations financières	0	0	0
– Remboursement dettes financières	(8)	(8)	(8)
Total mouvements du fonds de roulement (1)	45	18	20
Total des mouvements du besoin fonds de roulement (2) (cf. États b)	25	7	8
Trésorerie (3) = (1) – (2)	20	11	12
Trésorerie cumulée = disponibilités (cf. États d)	20	31	43

D) États de Synthèse – Bilans – Société Moderno

	Année 1	Année 2	Année 3
Immobilisations incorporelles	0	0	0
Immobilisations corporelles nettes	45	30	15
Immobilisations financières	0	0	0
Stocks de marchandises	5	5	5
Créances clients	30	40	52
Disponibilité (cf. états C)	20	31	43
TOTAL ACTIF	100	106	115
Capital social	50	50	50
Résultat net comptable	8	11	13
Réserves et report à nouveau		8	19
Dettes financières	32	24	16
Dettes fournisseurs	10	13	17
Dettes fiscales et sociales	0	0	0
TOTAL PASSIF	100	106	115

réponses

1 ■ Faux

Il ne suffit pas pour une entreprise de faire du bénéfice pour qu'elle soit rentable ! Il ne faut pas confondre le résultat et le rendement. Par exemple, une entreprise sera dite rentable pour l'actionnaire si le rendement $\frac{\text{Résultat net comptable}}{\text{Capitaux propres}}$ est proche de 15 %.

2 ■ Vrai

Cet indicateur est primordial pour mesurer la productivité des équipes. Il constitue par ailleurs, l'indicateur le plus sensible du taux de rentabilité opérationnelle de l'entreprise.

3 ■ Vrai

L'augmentation du délai des encours client a pour impact d'augmenter le BFR et donc de diminuer la trésorerie, créant « par ricochet » un risque de faillite plus important.

Les règles d'or d'une bonne gestion

Contrairement aux idées reçues, faire du chiffre d'affaires n'est pas suffisant pour réussir. En effet, nous avons vu dans le chapitre 1 que résultat et trésorerie ne sont pas synonymes.

■ Les règles d'or

Pour améliorer la rentabilité d'une entreprise et limiter le risque de faillite, il convient de toujours avoir à l'esprit 4 règles :

Règle 1 – Diminuer le montant de l'actif économique

(Immobilisation + BFR)

Par exemple, en diminuant les stocks et réduisant les délais de règlement clients pour diminuer l'actif économique.

Règle 2 – Diminuer l'endettement

Ceci sera possible si moins d'actif économique est à financer. En effet, par exemple moins d'actifs immobilisés à financer = moins de financement = moins de remboursement = baisse du risque de faillite !

Règle 3 – Diminuer les consommations de matières, de marchandises ou de services

Cette saine diminution va améliorer le résultat d'exploitation et aussi la capacité d'autofinancement (CAF) qui permettra de lever des dettes financières à long terme pour assurer le développement.

Règle 4 – Améliorer le résultat d'exploitation (opérationnel) en améliorant la marge brute

Dans le même esprit, développer le chiffre d'affaires sera possible en misant sur l'innovation et le *know-how* (savoir-faire) de l'entreprise et en choisissant judicieusement ses produits et la segmentation de son marché.

...

...

■ **Impact des règles sur le bilan et compte de résultat**

Résumons les 4 règles précédentes dans le tableau suivant :

Tableau 8 – Les règles d’or d’une bonne gestion

Règle n° ①	Diminuer le montant de l’actif économique (Immobilisation + BFR)
Règle n° ②	Diminuer l’endettement
Règle n° ③	Diminuer les consommations
Règle n° ④	Améliorer le résultat opérationnel en améliorant la marge brute

Les règles n° 1 et n° 2 vont avoir un impact sur le bilan.

Une diminution de l’actif économique et une réduction des dettes financières conduiront à une diminution du risque d’insolvabilité.

Les règles 3 et 4 ont une répercussion visible au compte de résultat.

En effet, la baisse des consommations et l’augmentation de la marge brute auront un impact positif sur le résultat opérationnel qui augmente.

Tableau 9 – Impact des règles d’or sur le bilan et le compte de résultat

Au niveau du bilan		Au niveau du compte de résultat	
Emplois	Ressources	Consommations	Activités
① Actif économiques	Capitaux propres	Approvisionnement	Ventes
Immobilisations		Variation de stock	Variation de stock
Besoins en fonds de roulement	Endettement	Autres charges externes	
		Impôts et taxes	
		③ Salaires et charges sociales	Reprise sur provisions
		Dotations aux amortissements et aux provisions	
		Résultat opérationnel	
Trésorerie			
Conséquence : diminution du risque d’insolvabilité		Conséquence : augmentation du résultat	

② RN Dettes

④

Fiche d'identité d'un dirigeant d'entreprise

Un dirigeant d'entreprise averti et gestionnaire performant est...

- ... Un **expert** dans :
 - son domaine d'activité pour que l'entreprise reste performante ;
 - la gestion de son entreprise et dans la maîtrise des coûts.
- ... Un **stratège** dans :
 - le choix de ses produits et de ses marchés ;
 - le développement des savoir-faire de l'entreprise, et dans sa capacité à innover ;
 - le choix des investissements nécessaires et dans leur financement.
- ... Un **leader** :
 - d'opinion vis-à-vis de ses clients ;
 - vis-à-vis de ses salariés pour les motiver et les inciter à améliorer en permanence leur savoir-faire ;
 - vis-à-vis de ses banquiers qu'il devra convaincre en leur donnant confiance.

L'effet de levier financier

Se poser les bonnes questions

Une année s'est écoulée depuis la création de l'entreprise Bacall, c'est l'heure des comptes pour les 3 associés, Laurent, Clara et Alain. L'entreprise a un actif économique de 100 et l'exploitation de son actif a généré un résultat opérationnel de 10 %, soit un résultat d'exploitation égal à 10. Les associés décident de développer leur entreprise, mais 2 scénarios de développement émergent :

- dans le premier scénario, l'entreprise est entièrement financée par des capitaux propres,
- dans le second scénario, l'entreprise est partiellement financée par des dettes financières.

Quel est l'impact de ces deux modèles de structures financières sur la rentabilité de l'entreprise Bacall ?

Quelles décisions prendre quant au choix de l'opportunité de l'une ou l'autre de ces structures financières ?

À l'heure actuelle, la performance est la mesure de l'efficacité de tous les managers. Mais que mesure-t-elle ? Pour pouvoir répondre à cette question, vous devez d'abord définir les indicateurs les plus adaptés à chaque modèle de performance pour pouvoir ensuite les interpréter.

Quelle est l'entreprise la plus performante : celle qui réalise les meilleures marges, celle qui augmente le plus rapidement ses parts de marché ou celle qui génère le plus de cash ?

Quels sont les avantages, risques et limites de l'effet de levier ?

Définition de levier financier

Emprunter peut, nous allons le voir, constituer en effet un excellent moyen d'améliorer la rentabilité financière attendue par l'actionnaire.

L'effet de levier financier explique la variation du taux de rentabilité des capitaux propres en fonction du taux de rentabilité économique et du coût de la dette.

Reprenons une vision globale de la performance de l'entreprise :

Les capitaux engagés viennent :

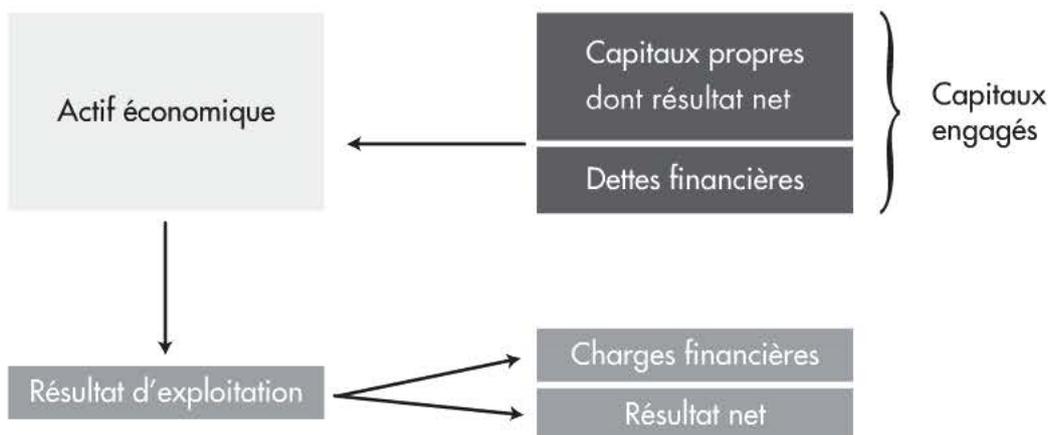
- en partie des actionnaires, ce sont les *capitaux propres* ;
- en partie des prêteurs, ce sont les *dettes financières*.

Ces capitaux engagés sont investis dans des actifs qui constituent l'**actif économique**.

L'exploitation de l'actif économique dégage un résultat des activités opérationnelles, appelé **résultat d'exploitation**.

Ce résultat d'exploitation permet de rémunérer d'une part les prêteurs (la dette) via les *charges financières*, et d'autre part les actionnaires grâce au résultat net intégré dans les capitaux propres.

Figure 51 – Vision globale des composantes de la performance dans les états financiers



Lorsque l'on compare la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique, on s'aperçoit qu'elles ne sont séparées que par l'impact de la structure financière.

L'effet de levier

Par définition, on appelle *effet de levier*, la différence entre la rentabilité des capitaux propres dite financière et la rentabilité économique.

Figure 52 – L'effet de levier

$$\begin{array}{rcccl}
 \text{Rentabilité} & & & & \\
 \text{des capitaux propres} & - & \text{Rentabilité économique} & = & \text{Effet de levier} \\
 \\
 \hline
 \text{Résultat net} & & \text{Résultat d'exploitation} & & \\
 \hline
 \text{Capitaux propres} & & \text{Capitaux engagés} & &
 \end{array}$$

Lorsqu'il est *positif*, (**RCE > i**), le recours à l'endettement a permis d'augmenter la rentabilité des capitaux propres revenant à l'actionnaire.

À l'inverse, lorsque la rentabilité économique est inférieure au coût de l'endettement (**RCE < i**), l'effet de levier joue négativement et devient « *effet de massue* » qui fait chuter la rentabilité des capitaux propres.

RCE : Rentabilité économique

i : Taux d'endettement

Rentabilité des capitaux propres = Rentabilité financière

Principe de l'effet de levier

Le principe de l'effet de levier est le suivant :

- Lorsqu'une entreprise s'endette et investie les fonds empruntés dans son outil industriel et commercial, elle espère une augmentation du chiffre d'affaires, pour obtenir normalement un résultat opérationnel supérieur au précédent.
- Ce surplus de résultat d'exploitation finance en partie le surplus de charges financières liées à l'augmentation de l'endettement et le résultat net augmente.
- L'augmentation du résultat net implique une augmentation de la rentabilité des capitaux propres, qui par ailleurs n'ont pas bougé, puisque l'entreprise a eu recours à l'emprunt.

L'**effet de levier** est donc le nom du mécanisme qui fait qu'une augmentation de l'endettement peut engendrer une augmentation de la rentabilité des capitaux propres.

Figure 53 – Principe de l'effet de levier



Mais lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, alors l'effet de levier s'inverse, joue négativement et se transforme en **effet de massue**. Il abaisse la rentabilité des capitaux propres dans un contexte d'élévation du risque « de faillite » dû au recours à plus d'endettement. Attention, danger !

Illustration de l'effet de levier ou de l'effet de massue

EXEMPLE

Analyse de la rentabilité de l'entreprise Bacall avec 2 structures financières différentes et 2 rentabilités économiques différentes

L'entreprise Bacall a un actif économique de 1 000, l'exploitation de son actif génère un résultat opérationnel au taux de 20 %, soit un résultat d'exploitation égal à 200. Nous allons analyser la rentabilité de cette entreprise selon deux structures financières différentes (cf. figure 54) et deux taux de rentabilités économiques différents pour illustrer l'effet de levier ou l'effet de massue (cf. tableau 10). Impact de l'IS à 33,33 %.

Tableau 10 – Illustration de l'effet de levier

	Scénario 1	Scénario 2	Scénario 3	Scénario 4
Actif économique	1 000	1 000	1 000	1 000
Rentabilité économique (RCE)	20 %	20 %	20 %	6 %
Résultat opérationnel	200	200	200	60
STRUCTURE FINANCIÈRE				
Capitaux propres (KP)	1 000	500	300	300

	Scénario 1	Scénario 2	Scénario 3	Scénario 4
Endettement	0	500	700	700
Total	1 000	1 000	1 000	1 000
Coût de la dette (i)		5 %	8 %	8 %
Frais financiers	0	25	56	56
Résultat avant IS	200	175	144	4
IS (33 %)	66	57	47	1.3
Résultat net	134	118	97	2.7
Rentabilité capitaux propres (RCP)	134/1 000 = 13,4 %	118/500 = 23,6 %	97/300 = 32,3 %	3/300 = 0,9 %
EFFET DE LEVIER				
Rentabilité économique > i?		OUI	OUI	NON
Rentabilité des capitaux propres - Rentabilité écono- mique =		3,6 %	12,3 %	- 5,1 %
Ou encore:		3,6 %	12,3 %	
$i \times \frac{\text{Endettement}}{\text{KP}} \times (1 - \text{IS})$				

■ Scénario 1 – L’entreprise est entièrement financée par des capitaux propres pour 1 000

L’entreprise n’ayant pas de dettes financières, elle n’a pas de frais financiers. Son résultat net est donc égal à son résultat d’exploitation après impôts (IS), soit 134.

Ainsi, dans ce contexte, la rentabilité de ses capitaux propres est donc égale à 134 sur 1 000, soit 13,4 %. En l’absence d’endettement on constate qu’elle est par ailleurs égale à la rentabilité économique après impôts.

■ Scénario 2 – L’entreprise est partiellement financée pour moitié par des dettes financières

Supposons maintenant que Bacall ait la possibilité de financer 50 % de son actif économique par de l’endettement dont le coût est de 5 %.

Par définition, les charges financières sont égales au coût de l’endettement multiplié par les dettes financières. Ainsi, les frais financiers sont donc égaux à $500 \times 5 \%$ soit 25.

Calculons la rentabilité des capitaux propres :

- Le résultat net est égal au résultat opérationnel (200) – les charges financières (25) – l’impôt sur les bénéfices (57), soit 118.
- La rentabilité des capitaux propres est donc de 118 divisé par 500 (1 000-500) et passe à 23,6 %.

- La rentabilité des capitaux propres est supérieure à celle du scénario 1 sans le recours à l'endettement, qui avait une valeur de 13,4 %.

Ainsi l'effet de levier lié à l'endettement a permis de majorer la rentabilité des capitaux propres de 10 % environ, soit

$$(RCE - i) \times \frac{\text{Endettement}}{\text{CP}} \times (1 - 33\%) = (20\% - 5\%) \times \frac{500}{500} \times 0,67 \approx 10\% \text{ (CQFD)}$$

Il est intéressant de constater, que l'on peut très facilement connaître la progression de la rentabilité des capitaux propres dû à l'effet de levier, en connaissant au préalable :

la RCE, le taux d'intérêt de l'endettement i et le ratio d'autonomie financière emprunts/CP!

Ou encore,

$$\begin{aligned} \text{Effet de levier} &= RCP - RCE = 23,6\% - 20\% = 3,6\% \\ &= 5\% \times (1 - 33\%) \times \frac{\text{Endettement}}{\text{CP}} \text{ (CQFD)} \end{aligned}$$

Figure 54 – Vision globale des états financiers selon 2 scénarios de structure financière

Scénario 1		Scénario 2	
Actif économique 1000	Capitaux propres 1000	Actif économique 1000	Capitaux propres 500
			Dettes financières 500
Résultat d'exploitation 200	Résultat net 134	Résultat d'exploitation 200	Charges fin. 25
			Résultat net 118

Attention : l'effet de levier positif exige que la rentabilité économique soit supérieure au coût de l'endettement.

■ Scénario 3 – L'entreprise augmente le recours à l'endettement qui passe de 500 à 700

Dans le cas du scénario 3, l'entreprise Bacall a une rentabilité économique identique à 20 % mais avec un recours à l'endettement plus important qui passe de 500 à 700, mais avec un taux d'intérêt de la dette qui augmente de 5 % à 8 % pour tenir compte de l'estimation du **risque d'insolvabilité** plus grand pris par le banquier dans ce contexte.

Alors la rentabilité des capitaux propres « grimpe » à 32,3 % versus 13,4 % (scénario 1 sans endettement), soit une progression de 18,9 %.

À nouveau, il vient :

$$(RCE - i) \times \frac{\text{Endettement}}{\text{CP}} \times (1 - 33\%) = (20\% - 8\%) \times \frac{700}{300} \times 0,67 = 18,9\% \text{ (CQFD)}$$

Ou encore,

$$\text{Effet de levier} = \text{RCP} - \text{RCE} = 32,3 \% - 20 \% = 12,3 \%$$

$$= i \times \frac{\text{Endettement}}{\text{CP}} \times (1 - IS)$$

$$= 8 \% \times 0,67 \times \frac{700}{300} = 12,3 \% \text{ (CQFD)}$$

Mais attention, le risque de « faillite » dans ce troisième scénario est beaucoup plus élevé et manifeste encore une fois la contradiction apparente entre la rentabilité et le risque. Tout est une question de « dosage ». La finance est un art subtil !

■ Scénario 4 - L'entreprise « subit » une rentabilité économique qui chute brutalement de 20 % à 6 %

Reprenons la structure financière du scénario 3 précédent, mais supposons maintenant que la rentabilité économique ne soit donc que de 6 % suite à un amorçage de l'activité plus compliqué que prévu, dans un environnement concurrentiel défavorable.

Le résultat d'exploitation n'est alors égal qu'à 60 (1 000 × 6 %) versus 200.

Les charges financières, quant à elles, n'évoluent pas.

Elles restent égales à 700 × 8 % soit 56.

D'où un résultat net de +3 (60 - 56 - 1 (IS) = 4 - 1).

Calculons alors la rentabilité des capitaux propres : elle est égale au résultat net + 3 divisé par les capitaux propres (300), soit 1,0 %.

La rentabilité des capitaux propres s'est effondrée passant de 13,4 % à 1 %, c'est l'**effet de massue** !

On n'oubliera pas que lorsque la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement, alors l'effet de levier s'inverse et se transforme en effet de massue. Il abaisse la rentabilité des capitaux propres qui devient alors inférieure à la rentabilité économique. C'est une catastrophe. L'entrepreneur aura donc « toujours à l'œil » à la fois la RCE et le taux *i* d'endettement, etc.

Intérêt de l'effet de levier : lors d'une conjoncture favorable

Avançons maintenant un peu plus loin dans l'analyse et prenons une situation au cours de laquelle l'utilisation de l'effet de levier semble particulièrement adaptée.

En effet, dans un contexte de très forte croissance économique, certaines entreprises peuvent adopter dangereusement une **stratégie de fuite en avant** !

Stratégie de fuite en avant

Une stratégie dite de « fuite en avant » se caractérise par deux opérations simultanées :

- de *forts investissements* pour augmenter la taille de l'outil industriel ;
- de *faibles marges* pour conquérir des parts de marché et faire tourner l'outil de production.

Dans le cas d'une telle stratégie, nous pouvons observer que simultanément :

- **la rentabilité économique est faible**, puisque de faibles marges provoquent que le résultat opérationnel soit faible, (REX/CA) ;
- **l'intensité capitalistique augmente**, diminuant à l'inverse la rotation de l'actif économique (CA/Actif économique) par l'augmentation des investissements.

Par ailleurs, la faiblesse des résultats nets prévisionnels attendus, rend inévitable un recours à l'endettement, d'où de *forts endettements*. En effet, les flux générés par l'exploitation sont insuffisants pour assurer l'autofinancement des nouveaux investissements, mais ils sont suffisants pour rembourser les dettes financières sollicitées.

Le recours à l'endettement, alors associé à un *coût de la dette faible* voire négatif en période d'inflation, peut gonfler alors la rentabilité des capitaux propres par le mécanisme de l'effet de levier.

La rentabilité des capitaux propres dans ce contexte particulier, peut donc être en croissance, mais par ailleurs on comprend bien que l'entreprise augmente son risque d'insolvabilité.

La finance entrepreneuriale est encore une fois un art bien sensible à manier avec précaution, car elle peut être dangereuse et réversible !

Dangers de l'effet de levier : lors d'une conjoncture défavorable

Mais, supposons maintenant que les entreprises ayant « joué » avec l'effet de levier se retrouvent alors confrontées brutalement à une **conjoncture défavorable**.

En cause, d'une part le taux de croissance de l'économie qui diminue, et d'autre part le coût de l'argent réel, c'est-à-dire après prise en compte de l'inflation, qui devient largement positif.

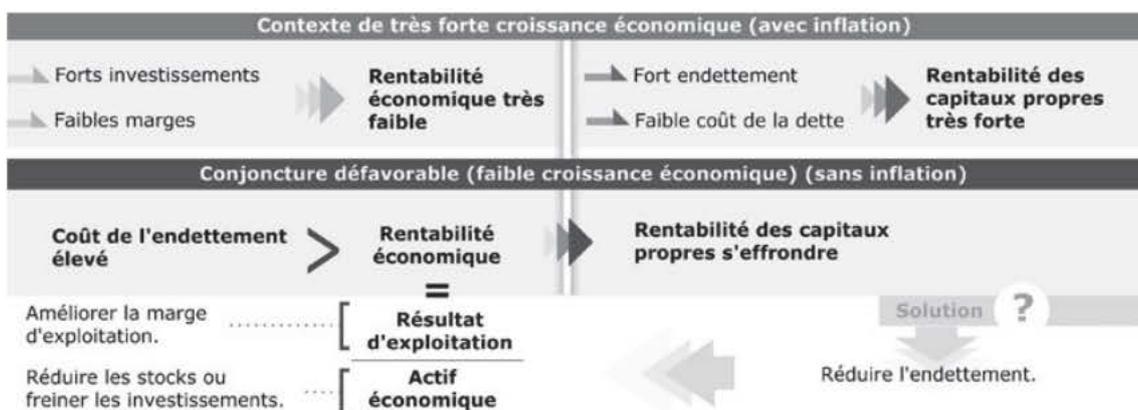
Face à une telle situation, les entreprises dont la rentabilité économique devient alors inférieure au coût de la dette, voient la rentabilité de leurs capitaux propres s'effondrer, et le risque de faillite augmenter !

La solution pour l'entreprise d'améliorer, dans ce contexte, la rentabilité des capitaux propres est alors de réduire son endettement, et par conséquent l'impact de l'effet de massue.

Cela n'est possible que par une rapide et sensible amélioration en parallèle de la rentabilité économique. Comme la rentabilité économique est le rapport entre le résultat d'exploitation et l'actif économique, les entreprises doivent donc améliorer en premier lieu la rotation de leur actif économique :

- > soit en réduisant le niveau des stocks et des clients pour diminuer le BFR ;
- > soit en freinant les investissements ;
- > puis dans le même temps en augmentant le résultat opérationnel.

Figure 55 – Effet de levier et conjoncture défavorable



Conjoncture favorable? défavorable? Quelles que soient les conditions économiques, l'expérience montre que sur la durée, seule une *rentabilité économique croissante* est le gage d'une progression régulière de la rentabilité des capitaux propres, gage suffisant pour attirer les investisseurs en capital.

Limites de l'effet de levier

L'effet de levier comporte également quelques limites, comme essentiellement le fait de ne pas prendre en compte un des éléments clés de la finance qui est la **notion de risque**.

En effet, les taux de rentabilité économique et de rentabilité des capitaux propres sont établis sur une base comptable. Ainsi, il convient de dissocier théorie et réalité comme suit.

Savoir distinguer théorie et réalité

En **théorie**, d'un point de vue purement comptable, il est facile de jouer sur l'effet de levier pour améliorer la rentabilité des capitaux propres en augmentant l'endettement.

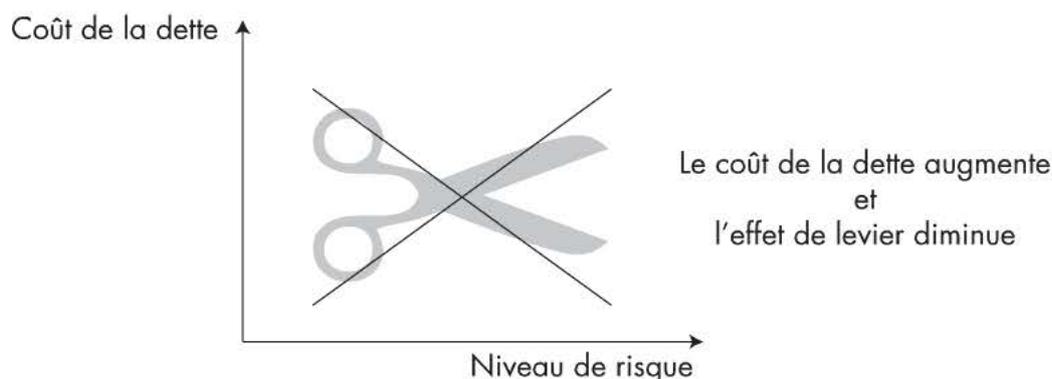
Dans la **réalité**, plus l'endettement est élevé, plus la probabilité que l'entreprise ne puisse plus faire face à ses engagements financiers est élevée, et plus le **risque associé** à l'entreprise est élevé.

De ce fait, dans la réalité, face à un risque plus important, les banquiers vont alors :

- > exiger une rémunération supérieure ;
- > et augmenter le taux d'intérêt.

→ Le coût de la dette augmente et l'effet de levier diminue. On parle de **l'effet ciseaux**.

Figure 56 - L'effet ciseaux



L'étude de l'impact de l'effet de levier doit être faite avec précaution et analysé avec encore une fois beaucoup de maîtrise des impacts et des enjeux.

Faites le point

- Par définition, on appelle **effet de levier** la différence entre la rentabilité des capitaux propres (rentabilité financière) et la rentabilité économique.

$$\begin{array}{ccccc} \text{Rentabilité} & & & & \\ \text{des capitaux propres} & - & \text{Rentabilité} & = & \text{Effet de levier} \\ & & \text{économique} & & \end{array}$$

- Il résulte de la différence favorable entre la rentabilité économique et le coût de la dette.
- L'effet de levier est le nom du mécanisme qui fait qu'une augmentation de l'endettement engendre une augmentation de la rentabilité des capitaux propres.
- Pour que l'effet de levier fonctionne, il faut que les conditions de rentabilité soient favorables. C'est-à-dire que la rentabilité économique soit supérieure au coût de la dette.

$$\begin{array}{ccc} \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux engagés}} & > & \frac{\text{Charges financières}}{\text{Dettes financières}} \\ RCE & > & i \end{array}$$

- Quelles que soient les conditions économiques, l'expérience montre que sur la durée, seule une rentabilité économique croissante est le gage d'une progression régulière de la rentabilité des capitaux propres.

Questions

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ L'effet de levier est la rentabilité économique moins la rentabilité des capitaux propres.
- 2 ■ L'augmentation de l'endettement peut engendrer une augmentation de la rentabilité des capitaux propres.
- 3 ■ L'expérience montre, que sur la durée, une rentabilité économique croissante est le gage d'une progression régulière de la rentabilité des capitaux propres.
- 4 ■ Dans la réalité, l'augmentation trop forte de l'endettement peut faire diminuer l'effet de levier à rentabilité économique identique.

vrai faux

Réponses p. 146

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Effet de levier

1. Laquelle de ces deux entreprises peut, selon vous, bénéficier d'un effet de levier positif ?

Entreprise A			Entreprise B		
Actif économique = 100	Capitaux propres = 50	= 50	Actif économique = 100	Capitaux propres = 60	= 40
	Dettes financières = 50			Dettes financières = 40	
Résultat d'exploitation = 10	Charges financière = 6	= 4	Résultat d'exploitation = 8	Charges financière = 2	= 6
	Résultat net = 4			Résultat net = 6	

2. Les entreprises A, B et C ont toutes les 3 :

- > une structure financière entre capitaux propres et endettement similaire ;
- > un coût de la dette identique à 7 %.

Seule leur rentabilité économique diffère comme le montre le tableau ci-dessous :

	Entreprise A	Entreprise B	Entreprise C
Rentabilité économique	5 %	8 %	12 %

Quelle entreprise pourrait théoriquement bénéficier du plus fort effet de levier ?

Entreprise de transport de marchandises Rooly

La société de transport de marchandises Rooly a un actif économique de 5 000 K€. Cet actif économique est financé à 40 % par des capitaux propres (soit 2 000 K€) et à 60 % par de l'endettement (soit 3 000 K€). Le Résultat d'exploitation s'élève à 600 K€.

1. Quelle est la rentabilité économique de l'entreprise Rooly ?

Le taux d'intérêt moyen est de 10 %, d'où 300 K€ de charges financières. Le résultat avant impôt (c'est-à-dire le résultat avant impôt sur les bénéfices)

est donc de $600 - 300$ soit 300 K€. Le taux d'imposition est de 33,33 % soit 100 K€ d'impôt sur les sociétés.

2. Quel est le résultat net de l'entreprise Rooly ?

3. Quelle est la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise Rooly ?

La société de transport de marchandises Rooly souhaite investir 1 500 K€ en immobilisation, dans de nouveaux camions, mais elle souhaite également pouvoir conserver sa rentabilité économique de 12 %.

4. Comment doit évoluer le résultat d'exploitation au cours de cet exercice ? Doit-il augmenter ? Diminuer ? Rester stable ?

■ Scénario 1 – Augmentation de capital

Le résultat net de Rooly lié à l'exercice précédent (soit 200 K€) est conservé en réserves dans les capitaux propres qui passe donc à 2 200 K€. Dans un 1^{er} temps, la société Rooly souhaite faire appel à ses actionnaires pour financer les 1 300 K€ du solde de l'investissement envisagé.

5. Calculez la rentabilité des capitaux propres à la fin de l'exercice dans la situation du scénario 1.

■ Scénario 2 – Emprunt

Pour financer son investissement, l'entreprise Rooly décide de recourir à l'emprunt.

Taux d'intérêt 10 % – Taux d'impôt sur les sociétés (IS) 33,33 %

Nouveau résultat net : 235 K€ charges financières déduites, après IS

Capitaux propres : 2 200 K€

Dettes 4 300 K€ (soit 3 000 K€ + 1 300 K€)

6. Quel serait alors l'impact de l'emprunt sur la rentabilité des capitaux propres : Détérioration ? Amélioration ? Aucune variation ? Sachant que pour une même rentabilité économique, la rentabilité des capitaux propres lors de l'exercice précédent était de 9,1 %.

7. Comment expliquer ces mouvements de la rentabilité des capitaux propres ? Parmi les 3 propositions suivantes, indiquez laquelle permet l'explication.

A) Le taux d'intérêt est inférieur au taux d'imposition de l'impôt sur les sociétés.

B) La rentabilité économique est supérieure au coût de l'endettement.

- C) Le coût de l'endettement est supérieur à la rentabilité des capitaux propres de l'exercice précédent.

Si l'entreprise Rooly contracte un emprunt pour investir, elle bénéficie d'un effet de levier positif alors qu'elle subit une baisse en finançant cet investissement par les actionnaires par une augmentation de capital. Ainsi, le manager de l'entreprise décide d'emprunter. Mais contrairement à ses espérances, le taux d'intérêt exigé par le banquier est de 13 %, bien supérieur à 10 %, du fait de la dégradation du ratio d'autonomie financière déjà supérieur à 1 : et qui selon lui, augmente son risque dans l'opération passant de $1,5 \left(\frac{3000}{2000}\right)$ à $1,9 \left(\frac{4300}{2200}\right)$. Face à ce risque, le banquier exige une rémunération plus importante !

8. L'entreprise a-t-elle toujours intérêt à emprunter, sachant que la rentabilité économique est de 12 % et que la rentabilité des capitaux propres avant investissement était de 10 % ? Oui ? Non ?
9. Quel(s) conseil(s), parmi ceux proposés, pourriez-vous donner au dirigeant de l'entreprise pour lui permettre d'investir sans subir un effet de massue ?
 - A) Améliorer la performance de la marge d'exploitation.
 - B) Négocier avec le banquier un taux d'intérêt i inférieur à 12 %.
 - C) Augmenter le niveau des stocks.
 - D) Contracter un crédit-bail au taux de 13 % pour financer l'investissement

Conseils :

Souvenez-vous ! L'effet de levier a un lien avec le coût de l'endettement et la rentabilité économique.

réponses

1 ■ Faux

Non, l'effet de levier est égal à la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique, en présence d'une rentabilité économique supérieure au taux d'intérêt de l'endettement. À l'opposé, quand cette différence est négative, on parle d'**effet de massue** lorsque la rentabilité économique est inférieure au coût de la dette.

2 ■ Vrai

L'augmentation de l'endettement peut engendrer une augmentation de la rentabilité des capitaux propres. On parle alors d'**effet de levier positif**, lorsque $RCE > i$!

3 ■ Vrai

L'expérience montre, que sur la durée, une rentabilité économique croissante est le gage d'une progression régulière de la rentabilité des capitaux propres. En théorie, l'augmentation de l'endettement améliore la rentabilité des capitaux propres. Mais face à une conjoncture économique défavorable, la rentabilité économique devient inférieure au coût de la dette. La rentabilité des capitaux propres s'effondre! Une rentabilité économique croissante à structure financière inchangée augmente à coup sûr le résultat net, d'où une progression régulière de la rentabilité des capitaux propres.

4 ■ Vrai

Dans la réalité, la prise en compte du risque par le banquier dû à un endettement trop fort, fait diminuer l'effet de levier. Plus l'endettement est élevé, plus le risque que l'entreprise ne puisse plus faire face à ses engagements financiers est élevé. Les banquiers augmentent alors les taux d'intérêt. Le coût de la dette augmente et l'effet de levier diminue en même temps. On parle de l'**effet ciseaux**.

Les attentes des apporteurs de ressources financières

Se poser les bonnes questions

À partir des 3 principes fondamentaux de la compréhension de la logique financière que nous venons d'étudier, nous pouvons avancer plus en avant en approfondissant les attentes de chacun des partenaires financiers qu'ils soient actionnaires au capital ou banquiers.

Quel intérêt l'investisseur peut trouver à placer des fonds dans le capital de l'entreprise plutôt que sur un marché financier à court terme sans risque ?

Comment mesurer, quelle que soit sa nature économique (politique, naturel, etc.) ou purement financière (liquidité, solvabilité, etc.), le niveau de risque se traduisant par la fluctuation de la valeur du titre financier, c'est-à-dire de l'action de l'entreprise au cas présent ?

Comment rassurer les banquiers ? Dans quelle logique s'inscrivent-ils ? Et quelles sont les conditions préalables à l'obtention d'un emprunt ?

La logique de réussite du côté des actionnaires

En fait, la préoccupation des actionnaires est de leur assurer une rentabilité optimale, c'est-à-dire de leur apporter la preuve que le projet dans lequel ils vont investir sera « créateur de valeur ».

C'est la mission première de l'entrepreneur qui doit justifier qu'il est capable de faire fructifier le capital investi au-delà même de leurs attentes. *Mais de quelle rentabilité parle-t-on exactement ?*

La rentabilité des capitaux propres (RCP)

Tout d'abord, la première condition est de leur donner « espoir » dans la *rentabilité du capital investi* (fonds propres) qui passe nécessairement par un certain niveau de bénéfice. Ainsi, le principal indicateur de performance à retenir pour l'actionnaire est la *rentabilité financière*, résultat net/capitaux propres.

La rentabilité des capitaux propres, communément appelée en équivalent anglo-saxon ROE (*Return on equity*), correspond à la rentabilité pour les actionnaires, qui compare le résultat net aux fonds propres qu'ils ont mis à la disposition de l'entreprise :

$$\text{RCP (ou ROE)} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}} = \text{Rentabilité financière}$$

Note – Pour éviter les interférences des éléments exceptionnels, et d'une fiscalité atypique, la rentabilité des fonds propres « récurrente » sera calculée à partir du résultat courant après impôt sur les sociétés.

Au-delà de la définition ci-avant, la rentabilité des capitaux propres est égale à la somme de la rentabilité économique et de l'effet de levier, deux notions que nous avons abordées à juste titre séparément dans le chapitre 6 précédent.

En effet, ce qu'il faut comprendre à ce stade de l'analyse, c'est que si le recours à l'endettement peut laisser envisager une rentabilité des capitaux propres pour l'actionnaire nettement supérieure à la rentabilité économique dégagée par l'entreprise, il fait aussi peser un risque financier plus lourd, ce qui à l'inverse de l'effet recherché, augmente l'exigence du niveau de rentabilité demandé par l'actionnaire.

Ainsi sur la durée, il est constant que seule une rentabilité économique élevée permet d'augmenter durablement la rentabilité financière de l'actionnaire et crée ainsi de la valeur.

Formation de la rentabilité des fonds propres

Si la rentabilité économique est centrée au numérateur sur le résultat opérationnel, la rentabilité des capitaux propres, quant à elle, pose au numérateur le résultat net « normatif », c'est-à-dire « dépollué » par construction des éléments exceptionnels ou non récurrents, que l'on trouvera rapidement en réalisant la formule :

Résultat opérationnel

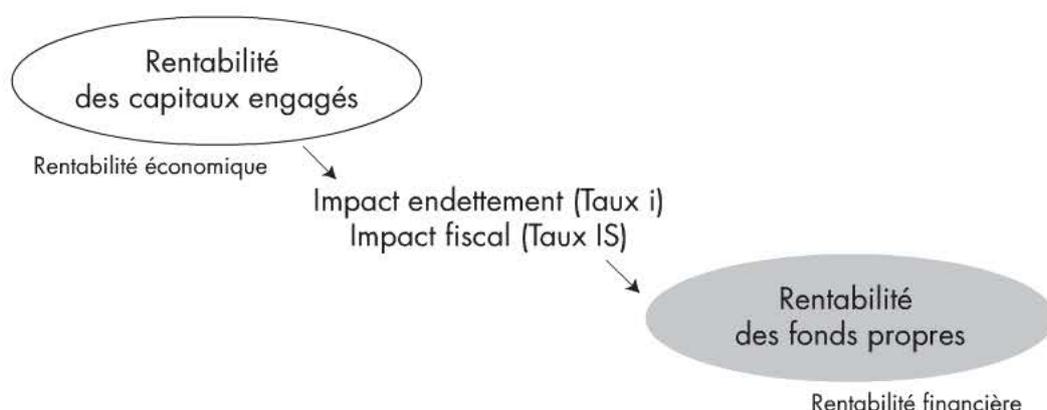
– l'impact de l'endettement net (égal à la rémunération des dettes financières nettes de la trésorerie) par le taux d'intérêt « i » servi aux banquiers

– l'impact de l'impôt sur les bénéfices

= Résultat net « normatif »

Cette rentabilité « normale » permet de mesurer ce que rapporte aujourd'hui tout euro appartenant aux actionnaires. Son mode de calcul doit tenir compte de l'imposition des bénéfices (IS) et permet de rémunérer les prêteurs.

Figure 57 – De la rentabilité des capitaux engagés à la rentabilité des fonds propres



Les attentes des actionnaires

Mais revenons sur les attentes des actionnaires et demandons-nous quels sont les niveaux de taux de rémunération les plus généralement attendus pour qu'ils soient satisfaits ?

1) Il est certain tout d'abord qu'ils attendent un risque supérieur à celui du banquier « prêteur ». Oui, mais pourquoi ? Et suivant quelle logique ?

- En effet, car le banquier est le seul, de par la construction du procédé de remboursement chaque mois des emprunts, qui bénéficie à chaque mensualité de la diminution de sa dette avec le temps, suivant la formule de calcul bien connue des financiers :

$a = \text{Quote-part de capital} + \text{Intérêt}$

$$= K \times \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

a: Annuité d'un emprunt,

K: Capital de l'emprunt,

n: Durée,

i: Taux d'intérêt

- Ainsi le risque d'« irrécouvrabilité » du banquier diminue avec le temps.
 - Au-delà, il peut même être de surcroît couvert par des prises de *garanties* sous forme de *caution personnelle* par exemple, demandées aux dirigeants.
 - Enfin, l'actionnaire arrive en position de dernier rang en cas de faillite de l'entreprise, c'est-à-dire qu'il sera le dernier dédommagé après la liquidation des actifs et le plus souvent il sait qu'il n'obtiendra rien !
- 2) Dans ce contexte, il va devoir effectuer un mix entre :
- L'estimation d'un risque purement économique lié à la volatilité de l'activité et de la rentabilité opérationnelle de l'entreprise (cf. « risque opérationnel »)
 - Et de surcroît, l'estimation du risque de faillite dû à l'impact du niveau de l'endettement dans la structure financière des capitaux engagés au passif du bilan.
- 3) Enfin, il est à noter que face à ces enjeux, **la rémunération de l'actionnaire peut être double** et se décompose dans le temps de la façon suivante :
- *rémunération annuelle*, en cas de distribution de Dividendes de tout ou partie des résultats nets ;
 - *rémunération différée*, avec l'espérance de réaliser une plus-value sur la valeur de revente des titres par rapport à l'augmentation de capital constaté à l'origine du projet contre lequel il a reçu son poids équivalent « d'actions ».

Par ailleurs, n'oublions pas encore une fois, que les actionnaires ont la possibilité de mettre en « balance » l'offre de ressources apportées au projet entrepreneurial par exemple, et l'avantage qu'ils auraient à placer leur argent ailleurs, sur les marchés financiers ouverts notamment, incités en cela par la facilité d'accès à la visibilité de la performance donnée quotidiennement par les indices boursiers et disponibles dans la presse financière comme *Les Échos* par exemple !

À cela on peut rajouter :

- qu'il a également le choix avec un placement jugé « sans risque », matérialisé par exemple par les « obligations assimilables du trésor » (OAT), qu'il faut interpréter comme étant des titres de dettes émis par l'État Français et qui constituent aujourd'hui la référence pour le taux de l'argent sans risque ;
- que l'entreprise présente évidemment plus de risque qu'un placement sans risque !

Dans ce contexte, il va donc en fonction de toutes ces bonnes raisons, être légitime pour lui d'exiger une rentabilité plus élevée qu'un placement sans risque ou que celle exigée par le banquier. Une rémunération de l'actionnaire basée sur une rentabilité des capitaux propres au moins égale à 15 % est généralement admise...

Les attentes des investisseurs en capital

Les fonds propres engagés dans le métier ont une *valeur de marché* différente de leur valeur comptable.

L'entreprise, pour lever des fonds, est en *compétition sur le marché financier* avec des entreprises de tous les secteurs d'activité. Il faut « gagner » de la part de l'investisseur le droit de continuer à gérer les fonds propres dans l'entreprise, voire d'en gérer davantage. Pour cela, il faut *convaincre les investisseurs* du bien-fondé de leur décision de placement. L'espérance de rentabilité des actionnaires est basée sur :

- Une **approche relative** (par rapport à la concurrence sur les marchés) car :
 - > les actionnaires peuvent diversifier et choisir leurs placements ;
 - > une action peut se comparer facilement à l'ensemble du marché.

- Un **modèle** de type rentabilité-risque :
 - > il existe une relation linéaire entre la perception du risque et la rémunération attendue ;
 - > avec une référence à l'ensemble du marché.
- Un **calcul** qui permet de mettre en évidence 3 composantes :
 - > le taux sans risque (OAT) ;
 - > la prime du marché boursier actualisée (5 %) ;
 - > individualisé à l'entreprise donnée par le bêta individuel ou le bêta sectoriel.

Détermination de la rémunération attendue des actionnaires

Nous pouvons pousser encore un peu plus l'analyse pour déterminer la rémunération attendue au cas particulier d'un projet, en étant plus précis dans la construction de l'espérance de rentabilité de l'actionnaire au capital.

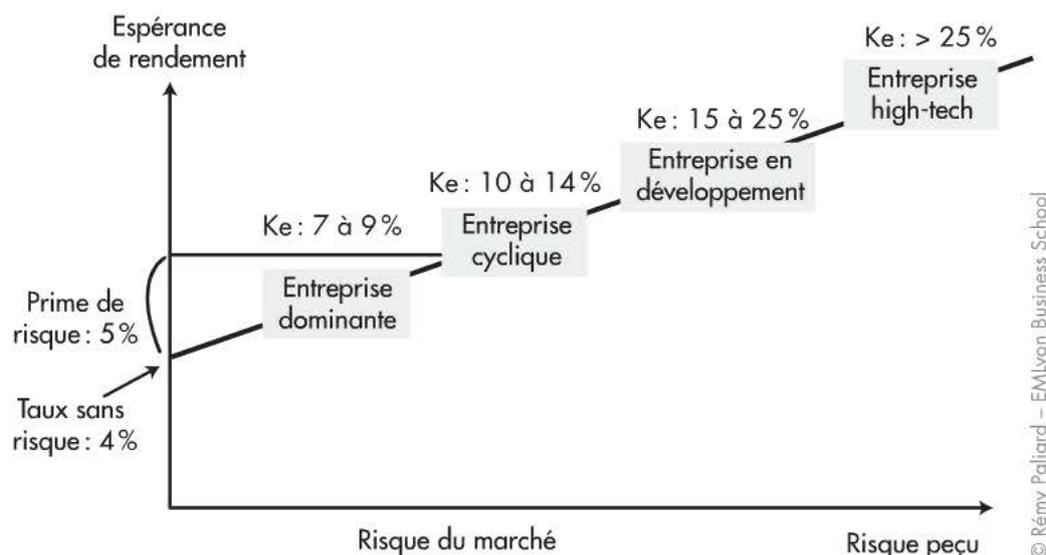
Le plus généralement on déterminera l'exigence de rémunération de l'actionnaire propre à chacun des titres pour son apport en fonds propres dans l'entreprise, de la façon suivante :

- À partir d'un **taux de rémunération d'un placement sans risque** le plus actuel possible, véritable « socle » du calcul. L'actif sans risque sélectionné généralement est l'OAT (obligation assimilable du trésor, cf. ci-avant) retenu pour 4 % par exemple.

De là, nous allons rechercher à rajouter une **prime de risque** supplémentaire elle-même déterminée :

- À partir de la prime de risque la plus actuelle et généralement admise à l'entrée sur un marché financier :
 - > Elle mesure l'écart de rentabilité attendue entre le marché financier (le CAC 40 par exemple) dans sa totalité et un placement sans risque (OAT).
 - > Dans la zone euro, elle varie entre 3 et 6 %, on retiendra 5 % par exemple.
- Il suffit ensuite de multiplier cette prime de risque du marché par le **coefficient bêta** du titre de l'entreprise à l'étude en particulier, ou le coefficient bêta du risque sur le secteur où se situe l'entreprise « cible ».

Figure 58 – Espérance de la rentabilité attendue par les actionnaires (K_e)



© Rémy Pallard – EMLyon Business School

En pratique

Focus sur le coefficient bêta

Le Bêta du titre mesure quant à lui la **volatilité** ou la **sensibilité** du titre et indique ainsi la relation qui existe entre les fluctuations de la valeur du titre en particulier et les fluctuations génériques du marché.

Un **titre à faible risque** aura un bêta faible et inversement.

Il s'obtient par la régression de la rentabilité de ce titre sur la rentabilité du marché dans son ensemble.

Par construction, la moyenne des bêtas de tous les titres est de « 1 » et la plupart des bêtas des actions se situent dans une fourchette « bornée » de **0,5 à 2**.

Ou encore, on peut dire que les variations de cours d'une action à bêta élevé amplifient les mouvements du marché, tandis que celles d'une action à bêta faible les atténuent.

Enfin, pour illustrer par quelques exemples, on trouvera ci-dessous quelques paramètres qui peuvent influencer sur le niveau du coefficient bêta d'un titre d'une entreprise en particulier :

- La **sensibilité du secteur** d'activité à la conjoncture économique : plus un secteur est sensible à un retournement de conjoncture, comme celui de l'Intérim par exemple, et plus le bêta de l'entreprise dans ce secteur est élevé.

...

...

- La **structure des coûts** est importante également: les sociétés avec une prédominance à coûts fixes ont des bêtas élevés, et celles à faibles coûts fixes (comme dans la grande distribution) ont des bêtas généralement plus faibles car elles sont plus flexibles!
- La **structure financière**: plus une société est endettée et plus le bêta de ses actions sera élevé.
- La **visibilité des performances** disponibles rapidement: moins nombreuses et moins bonnes sont les informations que délivre l'entreprise sur sa situation et son évolution, plus le bêta de ses titres sera élevé.
- La **croissance des résultats**: plus le taux de croissance de ses résultats sera élevé, plus le bêta de ses titres sera lui aussi élevé.

Note – Pour les PME non cotées qui ne disposent pas d'historique de cours sur un marché financier, à défaut d'une évidente similarité avec une quelconque société cotée, il est plus correct d'utiliser un « bêta sectoriel » adapté à la structure financière de la société.

EXEMPLE

Bêta de sociétés cotées sur Euronext¹ à Paris

- Sanofi-Aventis: 0,32 – Total: 0,51 – Vinci: 0,59 – Carrefour: 0,73 – Schneider-électrique: 0,83; bêta faible.
- Renault: 1,16 – BNP Paribas: 1,17 – LVMH: 1,25 – Vivendi: 1,50 – AXA assurances: 1,87

EXEMPLE

Bêta sectoriels²

- Électricité: 0,50 – Alimentaire: 0,75 – Pétrole: 0,80 – Téléphonie: 0,89, etc.
- Industrie: 1,03 – Produits pharmaceutiques: 1,07 – Transport aérien: 1,28 – Banques: 1,34 – Internet: 1,38, etc.

EXEMPLE

Interprétation

- Une action dont le bêta adapté à son secteur est de 2, variera alors de +/- 10 % face à une variation du marché de +/- 5 %, c'est-à-dire avec une sensibilité égale à 2.

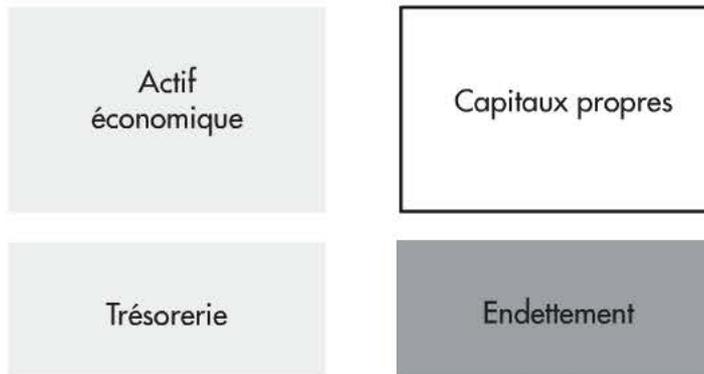
1. Euronext: www.euronext.com

2. Source: Value Line.

- À l'inverse, la variation de cours d'une action de bêta sectoriel égal à 0.5 (titre à risque faible) ne sera que de +/- 2.5 % dans les mêmes circonstances.

La logique de réussite du côté des prêteurs

Figure 59 – Bilan financier et capitaux propres



Les attentes des prêteurs

Si l'actionnaire se devrait d'être généralement le premier partenaire financier de l'entreprise, nous allons nous arrêter maintenant sur l'autre partenaire qui est, bien évidemment et comme nous l'avons déjà vu, représenté par le monde des « prêteurs » d'argents au premier rang desquels se trouvent le plus souvent les établissements de crédits (telles les institutions financières, plus communément : les banques) qui attendent à leurs tours, tout comme l'actionnaire et selon des prérogatives qui leurs sont propres :

- la rémunération de leurs apports de ressources financières sous forme de prêts (d'emprunts pour l'entreprise) ;
- matérialisée par ce qu'on appelle le *coût de la dette* :
 - lequel, en respectant la logique financière, augmente avec la durée de la dette à court, moyen ou long terme,
 - et augmente également avec l'estimation du risque encouru,
 - par application d'une marge, appelé « *spread* » en équivalent anglo-saxon, pratiquée sur le coût de l'argent au jour le jour sur le marché des liquidités comme l'EURIBOR¹ par exemple, et sur

1. L'EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) est l'un des 2 principaux taux de référence du marché monétaire de la Zone Euro (l'autre taux étant l'EONIA : Euro OverNight Index Average).

lequel la banque est venue se fournir en argent avant de réaliser son prêt,

- et dont le taux peut être fixe ou variable, selon un coefficient d'indexation à définir.

Dans cette fonction, nous pouvons dire, pour illustrer, que le métier de banquier est de faire le commerce de l'argent, dont il a seul par ailleurs le monopole, comme un « prêteur sur gage » lorsqu'il garantit son encours par une caution personnelle demandée au dirigeant en cas d'échec !

Du niveau de risque perçu par le prêteur dans l'opération, va dépendre la rémunération exigée et matérialisée par le niveau du taux i qui dépendra :

- de l'étude de ratio de prudence « bancaire » (que nous avons en partie déjà étudié, cf. Chapitre 4) pour éviter les montages financiers trop « tendus » ;
- dans certains cas, de l'utilisation d'indices communiqués par des agences de notation pour calibrer le niveau de risque « d'irrécouvrabilité » attendu de l'entreprise.

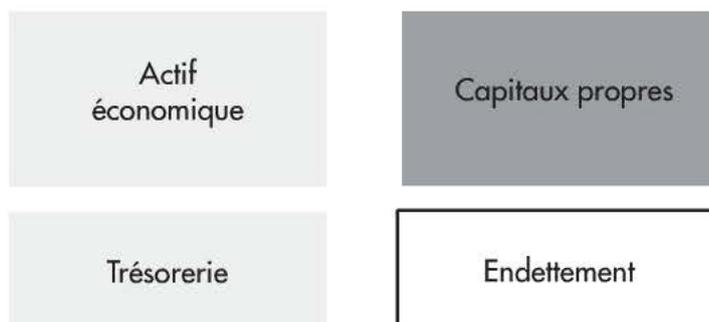
Par ailleurs, et toujours dans cette logique, nous nous arrêterons un peu plus loin pour bien comprendre à partir de l'étude d'un cas particulier et l'existence, dans le monde de la finance, des fonds spécialisés dans un **mode de financement « hybride »** en ce sens qu'ils allient dans le même titre, que l'on appelle une « obligation » :

- la rémunération d'un prêt par un taux i d'intérêt ;
- la perception d'une rémunération supplémentaire sous la forme d'une « prime de succès », en cas de remboursement du principal de l'obligation, par un autre taux i' par exemple ;
- mais également et sous conditions détaillées dans un contrat « obligataire », la rémunération attendue à l'identique d'un actionnaire cette fois dans le cas où le partenaire financier face aux difficultés rencontrées par l'entreprise, va avoir la possibilité de demander à un instant donné (celui où les conditions exigées de performances financières ne sont plus atteintes ; on parle alors de « bris de covenants » en équivalent anglo-saxon) de transformer ses « obligations » en « actions », soit « d'obligations convertibles en action » (cf. ci-après).

La logique du prêteur

Mais alors comment rassurer les banquiers ? Dans quelle logique s'inscrivent-ils ? Et quelles sont les conditions préalables à l'obtention d'emprunts ?

Figure 60 – Bilan financier et endettement



Les capitaux empruntés, les dettes financières encore appelées **l'endettement**, sont les ressources apportées à l'entreprise par les prêteurs et non pas par les actionnaires. En contrepartie de cet apport, le dirigeant de l'entreprise s'engage à **verser des flux réguliers** de remboursement et de rémunération **indépendants** de l'évolution des résultats tirés de l'exploitation.

Les banquiers mettent deux conditions essentielles, à la lecture des états financiers de l'entreprise, pour leur consentir du crédit, conditions qui sont représentées par deux ratios « jouant » ensemble (et que nous avons déjà abordés respectivement aux chapitres 2 et 4 mais que nous allons ci-dessous approfondir) :

- > la capacité d'endettement ou autonomie financière ;
- > la capacité de remboursement.

La capacité d'endettement

Le banquier veut déterminer si l'entreprise a encore la capacité de s'endetter sans nuire à son bon fonctionnement et éviter les risques de « surchauffe ».

Nous avons déjà vu que les capitaux propres correspondent aux apports faits par les actionnaires auxquels on rajoute les résultats cumulés et conservés depuis l'origine dans l'entreprise. Ils représentent les capitaux d'origine interne. Ce sont donc naturellement eux, qui vont servir de première garantie pour les banques, pour lui accorder du crédit.

Selon la règle bien connue et exigée par les banquiers du « partage des risques », selon laquelle pour plus de prudence, tout financement présentant un risque doit être équitablement réparti entre l'actionnaire et la banque.

Ce partage recherché du risque se traduit par un juste rapport nécessaire entre le montant des capitaux propres et celui de l'endettement. C'est le ratio de « l'autonomie financière » : $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}}$ (cf. Chapitre 4).

Dans la pratique, le ratio le plus couramment attendu est un ratio **inférieur ou égal à 1** c'est-à-dire on privilégiera *a minima* la même proportion de capitaux propres que d'endettement, sachant que dans certains cas, notamment lors de la phase de création de l'entreprise :

- > lorsque la banque peut être « couverte » dans son risque par un organisme financier dédié de type OSEO¹ ;
- > lorsque le cash-flow prévisionnel (la CAF) est suffisant pour rembourser la dette (cf. ci-dessous) ;
- > lorsque le couple équipe – marché est rassurant ;
- > lorsque l'entreprise est sur un marché mûr promettant une faible volatilité des résultats ;

alors le ratio minimum acceptable pourra monter jusqu'à 2 (1/3 de capitaux propres et 2/3 d'endettement bancaire).

La capacité de remboursement

Au-delà du partage du risque, il faut *simultanément* rassurer le banquier sur la possibilité qu'aura l'entreprise, de rembourser tous les mois l'emprunt souscrit dans sa part en capital mais aussi bien sûr dans sa part en intérêt. Cette capacité de remboursement est déterminée par le calcul au préalable de la CAF prévisionnelle « normative » (c'est-à-dire « dépolluée » des éléments exceptionnels) ou de l'EBE.

Rappel – La CAF est très proche de l'EBE : il suffit de déduire de l'EBE, les intérêts de l'endettement net ainsi que l'impôt sur les bénéfices.

Endettement net = Endettement – Trésorerie

On peut estimer alors la **capacité de remboursement** par l'utilisation conjointe de deux ratios :

- Le montant des $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{EBE}}$, qui exprime en nombre d'années la capacité de l'entreprise à rembourser son endettement au moyen de son EBE. Sauf cas particulier, un poids d'emprunts supérieur à

1. OSEO est une entreprise publique (mission d'intérêt général à fonctionnement privé) qui finance la croissance des PME : innovation, investissement, international, création et transmission. <http://www.oseo.fr/>

3 ou 4 années d'EBE, traduirait un endettement trop important au regard de la création de richesse de l'entreprise.

- Dans la même logique, le ratio **annuité de remboursement des dettes financières sur la CAF** $\frac{\text{Annuité d'emprunts}}{\text{CAF}}$ mesure le poids des échéances annuelles des emprunts sur la capacité de l'entreprise à dégager de la trésorerie. Il est souhaitable que le ratio soit **inférieur à 67 %**. Au-delà, les statistiques démontrent un excès d'endettement au regard de la capacité d'autofinancement de l'entreprise, et un risque avéré de ne pas pouvoir rembourser les emprunts, dans la mesure où l'entreprise doit orienter une trop grande part de sa CAF vers le remboursement de la dette en négligeant par ailleurs et par exemple :
 - > la rémunération des actionnaires sous forme de dividendes ;
 - > le financement des investissements de maintien et de croissance ;
 - > les aléas dus aux éléments exceptionnels.

Équilibre financier acceptable : synthèse

Fonds propres	<p>AUTONOMIE FINANCIÈRE</p> <p>1. Pas trop d'endettement</p> <p>Généralement admis : $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}} < 1$</p> <p>2. Avec un minimum de fonds propres :</p> $\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total du passif}} > 25 \%$ <p>CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT</p> <p>1. L'endettement pourrait être intégralement remboursé avec 3 ou 4 années d'EBITDA (EBE)</p> $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{EBE}} < 3 \text{ ou } 4$ <p>2. Pas plus de 2/3 de la CAF ne doit être alloué au « service » de la dette :</p> <p>Annuité de remboursement des dettes financières (Capital + Intérêts) < 67 % CAF</p>
Dettes financières	
Dettes exploitation	
Total passif	

Le coût de la dette

Notion de coût de la dette

D'un **point de vue « comptable »**, le coût de la dette correspond aux *charges financières nettes* des éventuels produits financiers obtenus sur le placement de la trésorerie « active » versus la trésorerie « oisive » laissée dans les comptes de mouvements à la banque, rapportées au niveau de *l'endettement net* :
$$\frac{\text{Charges financières nettes}}{\text{Endettement net}}$$

D'un **point de vue « financier »**, le coût de la dette représente le taux de rentabilité exigé par les banquiers pour accepter d'apporter une partie des ressources financières nécessaires à l'entreprise.

En pratique

Insolvabilité d'une entreprise

Nous nous souvenons que la solvabilité traduit il est vrai l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements en cas d'arrêt brutal de l'exploitation et de mise en ventes de ses actifs.

L'indicateur de mesure premier est donc les capitaux propres.

L'entreprise sera donc considérée comme « *insolvable* » dès lors que ses **capitaux propres deviennent négatifs** : « elle doit alors plus qu'elle ne possède » si on vend tout l'actif à sa valeur comptable ! C'est-à-dire à sa valeur au dernier bilan mais sans tenir compte des éventuels plus-values existantes.

On comprend mieux pourquoi dans ce contexte, qu'il n'est pas envisageable pour le dirigeant manager d'espérer lever, pour financer un quelconque projet de l'entreprise, même le plus petit montant d'emprunt auprès de n'importe laquelle de ses banques ou même des autres établissements de crédit. Les comités d'engagement des banques qui se réunissent très régulièrement au sein de l'établissement pour accorder ou non l'accès au crédit à la clientèle « veille au grain » ! Une entreprise n'aura plus accès à aucun crédit de la part d'une banque, qu'il soit à court terme sous forme de découvert ou d'escompte, ou qu'il soit à moyen et long terme, tant que son bilan fera apparaître des capitaux propres négatifs. Alors attention, il s'agit d'être vigilant et de ne pas laisser les pertes cumulées « manger » tous les apports en capital !

La prise en compte du risque par l'établissement de crédit, est caractérisée par la marge actuarielle le plus souvent appelée le « *spread* » en équivalent anglo-saxon, qui est l'écart entre le taux de rentabilité exigé (taux *i*) et celui d'un placement sans risque de durée identique (taux des obligations OAT à 10 ans par exemple). Dans la logique financière, le *spread* est naturellement d'autant plus faible que la solvabilité de l'entreprise est perçue comme bonne par le banquier.

En pratique

Encadrement de la loi bancaire – avis d'expert

Dans un contexte d'une possible « insolvabilité », bien connaître la réglementation bancaire permet de prendre les bonnes décisions de manager dirigeant. Il s'agit d'avoir à l'esprit les limites d'intervention auxquelles sont soumises les banques :

■ **Interdiction de « soutien abusif »** : la banque n'a pas le droit de continuer de « soutenir » l'entreprise, s'il est avéré qu'elle ne pourrait manifestement pas se redresser par elle-même. La responsabilité de la banque pourrait être engagée dans ce contexte en cas d'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire.

■ **Interdiction de « retrait brutal » de concours bancaires.** Mais en revanche, la banque ne peut pas exiger le remboursement immédiat d'un concours bancaire accordé. À défaut sa responsabilité pourrait être engagée en cas de faillite « précipitée ».

Attention donc, l'octroi des crédits aux entreprises exige une grande prudence, encadré par ces 2 règles, qui justifie la réticence parfois constatée des banquiers, même pour ceux les plus alliés à la cause du dirigeant.

Avant toute faillite, on constate toujours une perte de confiance des banquiers :

- dans la visibilité de l'entreprise : son marché, son savoir-faire, son activité ;
- dans le dirigeant manager : simulations prévisionnelles aléatoires, manque de fiabilité, etc.

Illustration : *rating*, *scoring* et coût de la dette

Pour poursuivre dans sa recherche du meilleur taux de rémunération eu égard à sa propre perception du risque encouru, l'investisseur et plus particulièrement le banquier sont en permanence en quête d'informations « fraîches » sur le risque d'insolvabilité financière de l'entreprise.

C'est pourquoi le banquier, suivant la taille de l'entreprise, a la possibilité de s'appuyer sur **2 indices** disponibles de graduations actualisées pour l'aider à « calibrer » son niveau de risque acceptable. Il va déterminer ainsi le *spread* (la marge actuarielle). Rappelons que le *spread* venant se rajouter au taux sans risque le plus « contemporain » donné par le coût de l'argent sur un marché sans risque (exemple les OAT à 10 ans), va donner le taux i proposé au dirigeant entrepreneur. Ce taux va couvrir, dans une logique de « partage du risque », la partie des ressources financières non apportées en fonds propres, l'ensemble devant servir à financer la croissance de l'actif économique. Le premier indice s'appelle le **rating** et le second le **scoring**.

La notation financière, appelée *rating* en équivalent anglo-saxon ou encore notation « externe » de la dette, est l'appréciation donnée par une **agence de notation financière**, du risque de solvabilité financière des entreprises cotées (ou même encore d'un état ou d'une collectivité), par l'attribution d'une note correspondant aux perspectives de remboursement de ses engagements envers ses créanciers (banques ou fournisseurs).

Elle constitue pour les investisseurs, un critère clé dans l'**estimation du risque** face à un marché financier donnant une vision de plus en plus « globalisée » des performances des principaux acteurs.

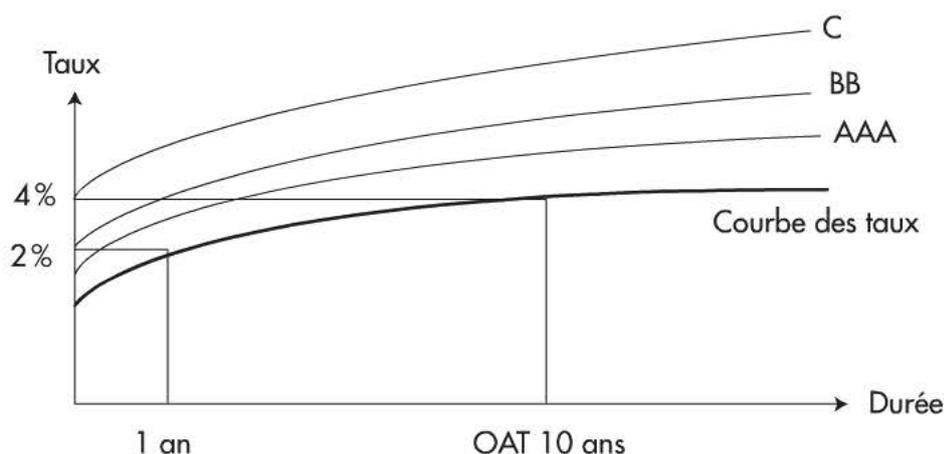
Mais attention, l'attribution des notes, réalisées à partir de l'analyse financière propre à chaque entité, est confiée à un petit nombre d'agences de notation financière, à qui l'on reproche principalement de refléter l'équilibre des pouvoirs économiques et politiques dans le monde avec une optique purement financière en oubliant d'inclure des critères environnementaux, de développement durable ou même sociaux dans leur notation.

Les notations sont cependant étudiées attentivement par les marchés financiers et les banques, et peuvent influencer les conditions d'accès de financement des entités notées.

Deux agences sont américaines, Moody's et Standard & Poor's, Fitch est Européenne et on notera l'entrée de la principale agence chinoise Dagong depuis juillet 2011 seulement !

Les notations s'échelonnent du moins vers le plus risqué, de la note triple AAA « première qualité » à la note C « en défaut ». Attention, à partir de double BB, le financement commence à être spéculatif.

Figure 61 – Courbe de notation du coût de la dette (le rating)



© Rémy Pallard – EMlyon Business School

Savoir distinguer le *rating* et le *scoring*

À ce stade il est essentiel de faire la distinction entre le *rating* et l'**évaluation du risque client**, le *scoring* en équivalent anglo-saxon.

Tout d'abord, bien que poursuivant le même objectif commun de « faire face » au risque d'insolvabilité, ils n'utilisent pas tous les deux les mêmes ressources :

- > Le premier, le *rating*, fait appel à un véritable « audit financier ».
- > Le second, le *scoring*, fait appel à un véritable « système expert » quasi-automatique.

Par ailleurs,

- > La notation financière (*rating*) est sollicitée pour les grandes entreprises cotées.
- > Alors que l'évaluation du risque-client (*scoring*) est systématiquement présente cette fois, dans un environnement de PME¹ ou d'ETI² et réalisée soit par des organismes externes comme la COFACE³ par exemple ou plus régulièrement par les banques elles-mêmes en interne pour leur propre usage, en s'appuyant sur des données statistiques en leur possession.

1. Petite et moyenne entreprise (PME).

2. Entreprise de taille intermédiaire (ETI) : entreprise se situant entre la PME et la grande entreprise. Le nombre de ses salariés est compris entre 250 et 5 000 personnes.

3. COFACE : Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, spécialisée dans l'assurance-crédit. www.coface.fr/

Illustration

Le tableau 11 présente à titre d'illustration quelques exemples de détermination de « spread » (marge actuarielle) à partir de la prise en considération du risque par le banquier et l'utilisation d'indice de notation, de ratio d'endettement ou du bêta sectoriel.

Il apparaît nettement que plus les indicateurs de risque d'insolvabilité sont marqués et plus le « spread » pratiqué par la banque sera élevé.

Tableau 11 – Exemples de spread et valeur des ratios d'endettement

NOTATION	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Exemple	Nestlé	Siemens	Suez L.	Vivendi	Nissan	Turquie
RATIO D'ENDETTEMENT						
$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}}$ ($\leq 100\%$)	4 %	10 %	16 %	28 %	44 %	58 %
$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{EBE}}$ (< 3 ou 4)	0,9	1,2	1,4	2,1	3,2	4,8
Bêta sectoriel	0,40	0,60	0,65	1,10	1,00	1,00
					+/- spéculatif	
Spread pratiqué	0,5 %	1,1 %	1,7 %	2,5 %	3,5 %	4,5 %

© Rémy Paliard – EMLyon Business School

Les financements « hybrides »

Qu'est-ce qu'une obligation convertible ?

Une obligation convertible (*convertible bond* en équivalent anglo-saxon) est une obligation à laquelle est attachée un droit de conversion (une *option*) qui offre à son détenteur la possibilité d'échanger l'obligation en actions de cette société selon :

- > des événements déclencheurs ;
- > une parité de conversion par un ratio qui définit le nombre d'actions auquel donne le droit chaque obligation ;
- > et dans une période future prédéterminée à l'avance.

Note – Ce droit de conversion peut être assimilé à un bon de souscription d'actions, OBSA (obligations à bons de souscription d'actions) qui permet de souscrire à une future augmentation de capital à un prix fixé à l'avance.

Focus sur les emprunts obligataires convertibles

Arrêtons-nous sur les emprunts obligataires convertibles utilisés régulièrement dans le cadre du financement des projets de l'entreprise.

Ce type de financement est un modèle « hybride » alliant à la fois sur un même titre *la rémunération exigée d'un prêt sans risque* de chaque obligation « classique » émise par l'entreprise, à laquelle on peut rajouter *les attentes potentielles futures d'un actionnaire* après la possible conversion des obligations en actions.

Ce type de financement est souvent utilisé en création et reprise d'entreprise pour assouplir les montages trop tendus !

Principe

La rémunération de la dette obligataire « classique » est rémunérée à l'investisseur par un taux i d'intérêt.

L'investisseur peut exiger compte tenu du risque, la perception d'une rémunération supplémentaire qui lui sera versée sous la forme d'une « prime de non-conversion » par un autre taux i' , à percevoir en fin de programme lors du remboursement du capital des obligations à l'investisseur.

Mais également et sous conditions détaillées dans un contrat « obligataire », la rémunération potentielle si l'option est levée par l'investisseur, à l'identique d'un actionnaire cette fois dans le cas où le partenaire financier face aux difficultés rencontrées par l'entreprise par exemple s'offre la possibilité de demander à un instant donné (celui où les conditions exigées de performances ne sont plus atteintes, on parle alors de « bris de covenants » en équivalent anglo-saxon) de transformer ses « obligations » en « actions », à partir des événements déclencheurs (*bris de covenants*) comme par exemple, des difficultés financières caractérisées par des ratios non respectés tels :

- l'autonomie financière « saturée » ;
- la capacité de remboursement non atteinte sur 2 exercices successifs ;
- une rentabilité économique insuffisante.

Intérêts pour l'entreprise (l'émetteur)

Tout d'abord, pour l'émetteur de l'obligation convertible, c'est-à-dire pour l'entreprise, l'avantage encaissable immédiatement, peut s'exprimer en termes de coût de l'endettement par rapport à une émission d'obligations classiques à taux fixe. En effet, toutes choses égales par ailleurs, les intérêts payés par l'émetteur peuvent être généralement plus faibles. La différence de coût correspond en quelque sorte à la valeur qui est attribuée au droit de conversion.

Mais surtout pour leur financement, le passage par la solution des obligations convertibles, permet aux entreprises des conditions moins contraignantes. L'obtention d'une notation décernée par une agence de « rating » n'est par exemple pas nécessaire. Ceci peut permettre à une société n'ayant pas une taille suffisante pour bénéficier d'une notation de se financer grâce aux obligations convertibles.

Par ailleurs, l'émission d'obligations convertibles représente des montants souvent très importants et donc représente une opportunité de lever des fonds importants.

Enfin, la transformation de la dette de l'entreprise en fonds propres lorsque les investisseurs exercent l'option de conversion peut être aussi un argument pour l'émission de ce type d'obligation. Ceci entraîne une dilution des actionnaires mais en fonction de la parité qui peut être moindre que si la société avait procédé à une augmentation de capital à l'origine du besoin. De plus elle est différée dans le temps. Il faudra cependant prendre en compte ce point pour ne pas léser les actionnaires actuels.

Pour quels types de projets ?

L'obligation convertible en actions peut être également utilisée comme apport en « quasi-fonds propres » pour une reprise de société lors d'une transmission. Les relations entre la nouvelle société holding de reprise et l'investisseur sont régies par des contrats entre les acteurs respectifs, cotés repreneurs.

Dans ce contexte, le principal avantage est une levée de fonds en « quasi-fonds propres » :

- qui évite la dilution des actionnaires de la reprise présents au capital de la holding ;
- qui ne dégrade pas le ratio d'autonomie financière, l'emprunt

obligataire n'est pas considéré comme un emprunt classique, il fait partie des fonds propres au dénominateur du ratio !

- qui ne dégrade pas la capacité de remboursement sur les années du contrat :
 - > L'entreprise ne paye annuellement que les intérêts sur l'emprunt obligataire au taux i .
 - > Ce n'est seulement qu'à l'issue, en fin de contrat, que l'entreprise émettrice rembourse à la fois et la même année :
 - la totalité des sommes prêtées pour le principal des obligations ;
 - le cas échéant, la totalité de la prime de non-conversion rémunérée au taux i' , lui-même pratiqué sur le principal de départ, augmenté chaque année de la rémunération au taux i ;
 - attention les sommes en jeu peuvent être importantes à sortir en fin de programme !
 - > Ce qui permet d'augmenter la capacité d'endettement constatée chaque année.

Intérêts pour les investisseurs

D'une manière générale, la protection contre la baisse du cours de l'action est l'un des principaux avantages des obligations convertibles. Ceci est dû au fait que la composante optionnelle de conversion ne représente que 10 à 15 % de sa valeur totale. Ainsi l'investisseur pourra participer à la hausse des cours de l'action tout en conservant la composante obligataire intacte. L'investissement dans ce type de produits peut permettre sur le long terme un rendement meilleur que sur un placement action ou obligataire « classique ».

EXEMPLE

Cas pratique d'une reprise d'entreprise (e-learning)

Nous renvoyons le lecteur à la partie e-Learning où il pourra approfondir les notions traitées en abordant le cas pratique d'une reprise d'entreprise au moyen d'un montage de type LBO (*Leverage Buy Out*), qui permettra d'aborder la valorisation d'un projet d'investissement par la notion de TRI (taux de rendement interne). Dans ce cas pratique, les acteurs dans le financement sont :

- le *repreneur* par l'apport en fonds propres ;
- la *banque* par la dette « Senior » ;
- l'*investisseur financier* pour son intervention :
 - au capital, à côté du repreneur,
 - en obligation convertible en quasi-fonds propres.

Faites le point

Attentes des actionnaires

- Risque supérieur à celui du prêteur
 - > Incertitude sur la rémunération annuelle
 - > Position de dernier « rang » en cas de liquidation
- Mix de risque économique et financier
 - > Volatilité de l'activité et de la rentabilité opérationnelle
 - > Volatilité supplémentaire due à l'impact de l'endettement
- Rémunération
 - > Immédiate : *dividendes*
 - > Différée : *plus-value*

Attentes des prêteurs

- Les différents types
 - > Banques et institutions financières
 - > Investisseurs de marché... « créanciers obligataires »
- La rémunération
 - > Taux fixe ou variable
 - > Court terme ou Long terme
 - > Application d'un taux de marge pratiquée (« *spread* »)
- Le risque et sa couverture
 - > Ratios et covenants
 - > Notation et *scoring*

Autonomie financière

- Pas trop d'endettement
 - > Généralement admis : $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}} < 1$
- Avec un minimum de fonds propres : $\frac{\text{Fonds propres}}{\text{Total du passif}} > 25 \%$

Capacité de remboursement

- $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{EBE}} < 3 \text{ ou } 4$
- Annuité de remboursement des dettes financières (Capital + Intérêts) < 67 % CAF

Questions

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Concernant l'autonomie financière d'une entreprise, celle-ci, pour avoir un endettement acceptable, doit avoir un montant de fonds propres au moins équivalent aux dettes financières.
- 2 ■ Pour l'analyse, les dettes convertibles ne sont pas comprises dans les dettes financières au numérateur du ratio d'autonomie financière.
- 3 ■ Le résultat net intervient dans le calcul de la rentabilité des capitaux propres.

vrai faux

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Réponses p. 172

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Calcul du coût des fonds propres attendus par l'actionnaire

Considérons le cas d'une entreprise ayant les caractéristiques suivantes :

- > Le taux sans risques (OTA 10 ans) est de 4 %.
- > Le bêta sectoriel de l'entreprise est de 1,75.
- > L'entreprise a un rapport $\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}}$ équilibré.
- > La prime de risque la plus généralement admise pour les actions est de 5 %.

Calculez le coût des fonds propres attendu par l'actionnaire.

Conseils :

Déterminez dans un premier temps la prime de risque !

réponses

1 ■ Vrai

Concernant l'autonomie financière d'une entreprise, le ratio concernant un endettement acceptable est :

$$\frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}} \leq 1$$

2 ■ Vrai

D'une manière générale, les banquiers considèrent les montants d'obligations convertibles comme des « quasi fonds propres », et à ce titre ils améliorent le ratio d'autonomie financière des entreprises.

3 ■ Vrai

La rentabilité des capitaux propres (RCP) est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.

Les enjeux de la mesure de la performance

Se poser les bonnes questions

Après avoir étudié, dans le chapitre précédent, la rémunération attendue par chacun des apporteurs de ressources, c'est-à-dire pour l'essentiel les actionnaires et les banquiers, nous pouvons maintenant aborder la détermination du CMPR (coût moyen pondéré des ressources), encore appelé WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) en équivalent anglo-saxon véritablement perçu comme le coût de financement global de l'entreprise.

Ainsi, arrêtons-nous, pour conclure, dans ce chapitre sur les enjeux de la mesure de la performance, afin de nous permettre d'introduire la notion de création de valeur.

Quels sont les enjeux du CMPR ?

Comment le CMPR est-il utilisé ?

Après quoi l'entreprise court-elle ? Dans quel but ? Pour qui ?

Existe-t-il des conditions préalables à la création de valeur ?

La création de valeur qu'est-ce que c'est ? Comment se mesure-t-elle ?

Comment le manager peut-il accroître par des actions quotidiennes la création de valeur recherchée ?

Le CMPR, un cocktail financier

Définition

Provenant certainement de son équivalent anglo-saxon (WACC), le CMPR est aussi appelé le CMPC (coût moyen pondéré du capital), le capital pris dans un sens élargi proche des « capitaux engagés » c'est-à-dire les capitaux propres et les dettes financières.

Le CMPR est le taux de rentabilité minimal exigé par les pourvoyeurs de fonds de l'entreprise, les actionnaires et les investisseurs au premier rang desquels se trouvent les banquiers, en retour de leur financement, pour accepter de financer les projets de croissance de l'entreprise.

Il mesure ce que l'entreprise doit à tous ceux qui lui ont apporté des capitaux. Dans ce contexte, on comprend mieux maintenant qu'il peut être utilisé à 3 niveaux :

- D'une part pour l'**entreprise**, le niveau de CMPR exigé est un des critères dans le choix du mode de financement à retenir.
- D'autre part pour les **actionnaires**, qui apportent des fonds propres, il renseigne sur l'opportunité d'investir ou non dans l'entreprise.
- Enfin pour les **banquiers**, et plus largement pour tous les *créanciers* (établissement de crédit, institutions financières, prêteurs divers) le CMPR souhaité, comme nous l'avons vu est une mesure du risque qu'ils acceptent de prendre en faisant crédit à l'entreprise.

Les enjeux de l'utilisation du CMPR

Mais revenons un instant sur les enjeux de l'utilisation du CMPR pour les 3 sources de financement principales de l'entreprise, afin de bien les comprendre.

Ces 3 sources peuvent être classifiées en interne et externe selon leur provenance.

Ainsi, l'*autofinancement* est une source de financement considérée comme « **interne** » de l'entreprise. Il est essentiellement composé du résultat net non distribué en dividendes au cours des exercices passés (bénéfices des années précédentes).

Les deux autres sources de financement, *actionnaire et banquier*, sont considérées comme « **externes** » et représentent une source de capitaux engagés souvent plus « recherchés » que l'autofinancement. Cette dernière étant en effet limitée dans son montant et disponible de manière incertaine car soumise aux « caprices » de l'activité.

Dans ce contexte :

■ **Au niveau de l'entreprise**

- > Quand il recherche de nouveaux financements de ses investissements, le dirigeant manager va pouvoir s'adresser à ses propres associés présents au capital, à des banquiers ou à des investisseurs. Le premier travail qu'il va alors effectuer est de comparer le coût de ses sources de financement, pour prioritairement faire appel à la source la moins « chère ».
- > Le CMPR va lui servir d'indice de référence.

■ **Au niveau des associés**

Le coût des capitaux propres (la rentabilité financière) est, nous l'avons longuement étudié, assimilé au rendement attendu par les actionnaires, propriétaires de l'entreprise. Il est donc lié à leur coût d'opportunité, c'est-à-dire au rendement minimum attendu des autres placements qu'ils seraient susceptibles de pouvoir faire. On l'appelle encore le « coût de renoncement », qui désigne en finance, la rentabilité qu'aurait un autre placement de même risque que celui envisagé dans l'entreprise.

■ **Au niveau des banquiers**

Le coût des dettes financières, équivaut au taux d'intérêt exigé par l'établissement de crédit pour couvrir son estimation du risque.

Le calcul du CMPR

On peut dire que le CMPR se calcule à partir de la moyenne des différents coûts des ressources, pondérés du poids de chacune des ressources dans la structure financière.

$$\text{CMPR} = \frac{(K_e \times \text{FP})}{\text{Ressources financières}} + \frac{i \times (1 - \text{Taux IS}) \times \text{DF}}{\text{Ressources financières}}$$

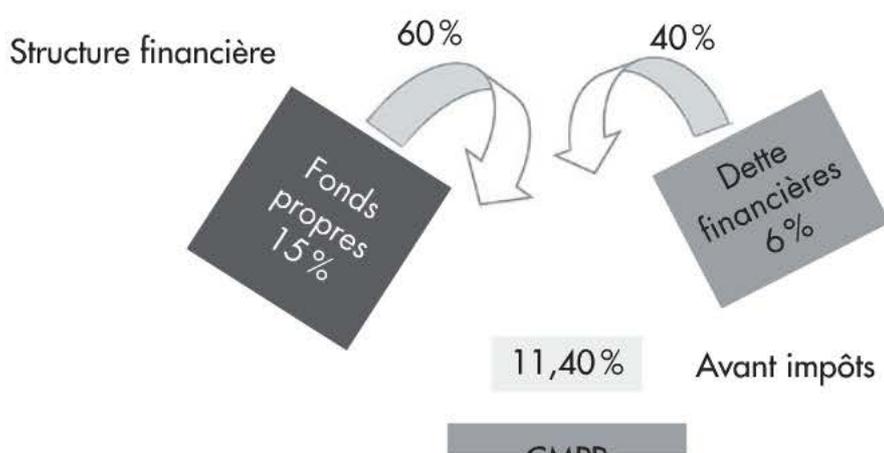
Où FP = Fonds propres, K_e = Coût des Fonds propres, DF = Dettes Financières, i = Taux d'intérêt bancaire, IS = 33.33 %

Ressources financières = Capitaux propres + Dettes financières

Figure 62 – Ressources financières

Actif économique 80	Fonds propres 60
Disponibilités 20	Dettes financières 40

Figure 63 – Le CMPR, un cocktail financier



Explication:

$CMPR = 15 \% \times 60 \% + 6 \% \times 40 \% = 9 \% + 2,4 \% = 11,4 \% \text{ avant impôt}$

$CMPR = 9 \% + 6 \% (1 - 33,33 \%) \times 40 \% = 10,6 \% \text{ après impôt}$

Introduction à la création de valeur

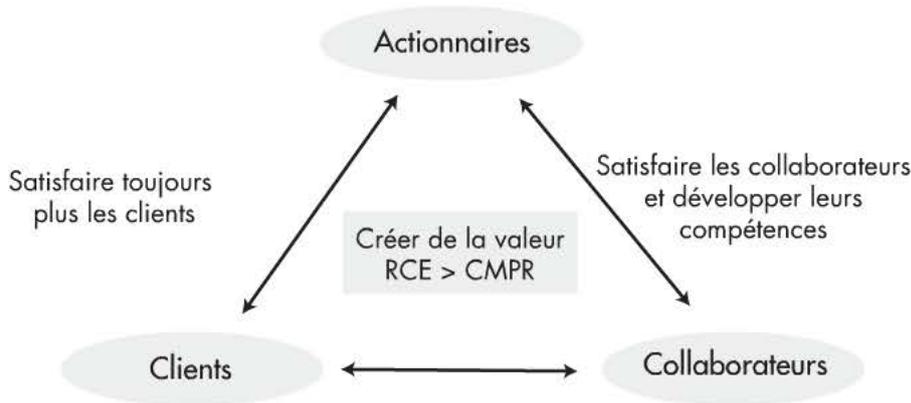
Qu'est-ce que la création de valeur ?

La *création de valeur* peut se représenter comme la capacité de l'entreprise de réaliser un ou des investissements dont le taux de rentabilité économique (RCE ou rentabilité des capitaux engagés) s'avère être supérieur au

taux de rentabilité exigé par les apporteurs de ressources financières, principalement les actionnaires au capital et les banquiers pour les emprunts, appelés pour les deux ensemble, le *coût moyen pondéré des ressources* (CMPR).

Le CMPR représente donc le coût de financement global de l'entreprise déterminé en fonction de sa structure financière, c'est-à-dire avec plus ou moins de recours à l'endettement suivant les cas.

Figure 64 - Le tryptique de la création de valeur



© Rémy Pallard – EMLyon Business School

La condition de la création de valeur

La création de valeur « au sens large » est la mesure du résultat de la capacité de l'entreprise de réaliser des investissements, « plus ou moins risqués », dont le taux de rentabilité économique (la RCE) s'avère être supérieur au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de ressources (le CMPR).

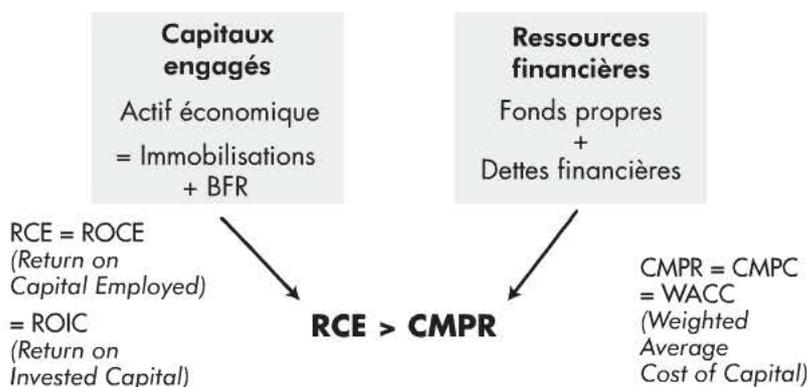
On comprend pourquoi la création de valeur est l'objectif le plus rationnel de tout manager dirigeant de société et, nous allons voir ci-après comment il peut, lui et son équipe, faire en sorte de l'accroître en permanence.

Mais attention, dans le monde ultra concurrentiel dans lequel l'entreprise évolue, il est très difficile de trouver durablement des investissements qui rapportent « en bout de course » plus que leur coût des capitaux engagés compte tenu de leurs risques, car de telles opportunités attirent naturellement de nombreux acteurs financiers qui ont pour effet immédiat de faire baisser la rentabilité puisque la perception du risque baisse. Ce travail est ainsi comme la recherche d'un « graal », une lutte permanente, sans fin, à recommencer en permanence !

Note – Le concept de création de valeur que nous venons de voir s’effectue au profit de l’ensemble des actionnaires, des investisseurs en « haut de bilan » c’est-à-dire en fonds propres et des banquiers.

Et, on trouvera depuis le milieu des années 1990, un concept de critère opérationnel proche, celui de la *création de valeur actionnariale* ou « pour l’actionnaire », dont il ne se distingue que par l’appropriation de la valeur créée au profit exclusif des actionnaires et non pas au profit de l’ensemble des apporteurs de ressources financières : actionnaires + banquiers.

Figure 65 – Condition de création de valeur : lien entre RCE et CMPR



© Rémy Pailard – EM Lyon Business School

Indicateur de création de valeur : l’EVA

L’EVA : un indicateur financier utile

La *valeur économique ajoutée*, souvent désignée par EVA en équivalent anglo-saxon (*Economic Value Added*), est un indicateur opérationnel de création de valeur pour les apporteurs de capitaux de l’entreprise.

En effet, l’EVA mesure **l’excédent de résultat opérationnel après impôts de l’entreprise par rapport au coût de financement des investisseurs après impôts.**

Partant d’un résultat d’exploitation déterminé net, c’est-à-dire après impôts (IS), encore appelé NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) en équivalent anglo-saxon, l’EVA apparaît donc bien comme un indicateur financier utile aux apporteurs de capitaux qui vérifient ainsi si leurs investissements génèrent « *in fine* » un excédent de trésorerie.

Calcul de l'EVA (en anglo-saxon)

$$\text{EVA} = (\text{ROCE} - \text{WACC}) \times \text{CE}$$

Où :

- NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) = Résultat d'exploitation – Charges d'impôts (IS)
- CE (*Capital Employed*) : Capitaux engagés, encore appelés les capitaux investis (CI), c'est-à-dire la somme des capitaux propres et de l'endettement de l'entreprise.
- CMPC : Coût moyen pondéré du capital net, ou encore le Coût moyen pondéré des ressources après Impôts (IS), CMPR net = WACC net (avec WACC = *Weighted Average Cost of Capital*).
- ROCE : *Return on Capital Employed*, soit la rentabilité économique après impôt, ou RCE, rentabilité des capitaux engagés.

Enjeux de l'EVA

Au sens pratique, l'EVA permet au manager de :

- > gérer l'évaluation des projets de l'entreprise ;
- > mesurer la performance globale de l'entreprise ;
- > fixer des objectifs de performance à atteindre.

EXEMPLE

Illustration de l'EVA (e-learning)

Nous renvoyons le lecteur à la partie e-Learning où il pourra approfondir la notion d'EVA grâce à la réalisation d'un cas pratique !

Comment accroître la valeur ?

L'organigramme de constitution du chemin tracé de la «quête» perpétuelle de la «création de valeur», est présenté par la constitution des éléments clés, d'une part de la rentabilité des capitaux engagés (RCE), et d'autre part du CMPR, permet au manager de bien comprendre et de «mettre en mouvement» les équipes autour des enjeux de la performance.

Véritable «feuille de route» du manager, il lui apporte une visibilité sur les actions quotidiennes à mener à deux niveaux :

1. Au niveau des équipes en interne pour les «opérationnels»

Leurs missions : améliorer en permanence la RCE !

Figure 66 – Rappel concernant la RCE



= Rotation des capitaux engagés × Taux de marge opérationnelle

■ Soit en augmentant le coefficient de rotation des capitaux engagés (rotation de l'actif économique) :

$$CA / (\text{Immobilisations} + \text{BFR}) = CA / \text{Actif économique}$$

– en augmentant le CA dégagé par euro investi dans l'actif économique,

– ou en baissant les actifs économiques, c'est-à-dire :

- en choisissant les immobilisations, dans une logique de «juste assez» ;
- en éliminant de préférence les actifs «non commerciaux», qui sont hors du «cœur de métier de l'entreprise» ou qui ne rapportent rien ;
- en réduisant également le BFR à son minimum acceptable ;

...

...

- en suivant de près les règlements des clients et en négociant toujours mieux les délais de paiements aux fournisseurs tout en abaissant les stocks minimum au niveau des stocks dits « tampons ».
- Soit en augmentant le taux de marge opérationnelle (ou marge d'exploitation) :

$$= \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{CA}}$$

- en augmentant l'activité tout en comprimant les coûts ;
- en consommant toujours moins de produits ou de services pour produire la même activité ;
- en recherchant, en permanence, le développement des savoir-faire ;
- en favorisant en permanence l'innovation à tous les stades de l'entreprise ;
- pour retrouver une plus grande élasticité sur les prix ;
- autour de couple produits/marchés toujours plus adaptés.

2. En ayant un « œil » sur les fondamentaux de la finance par la mesure du CMPR

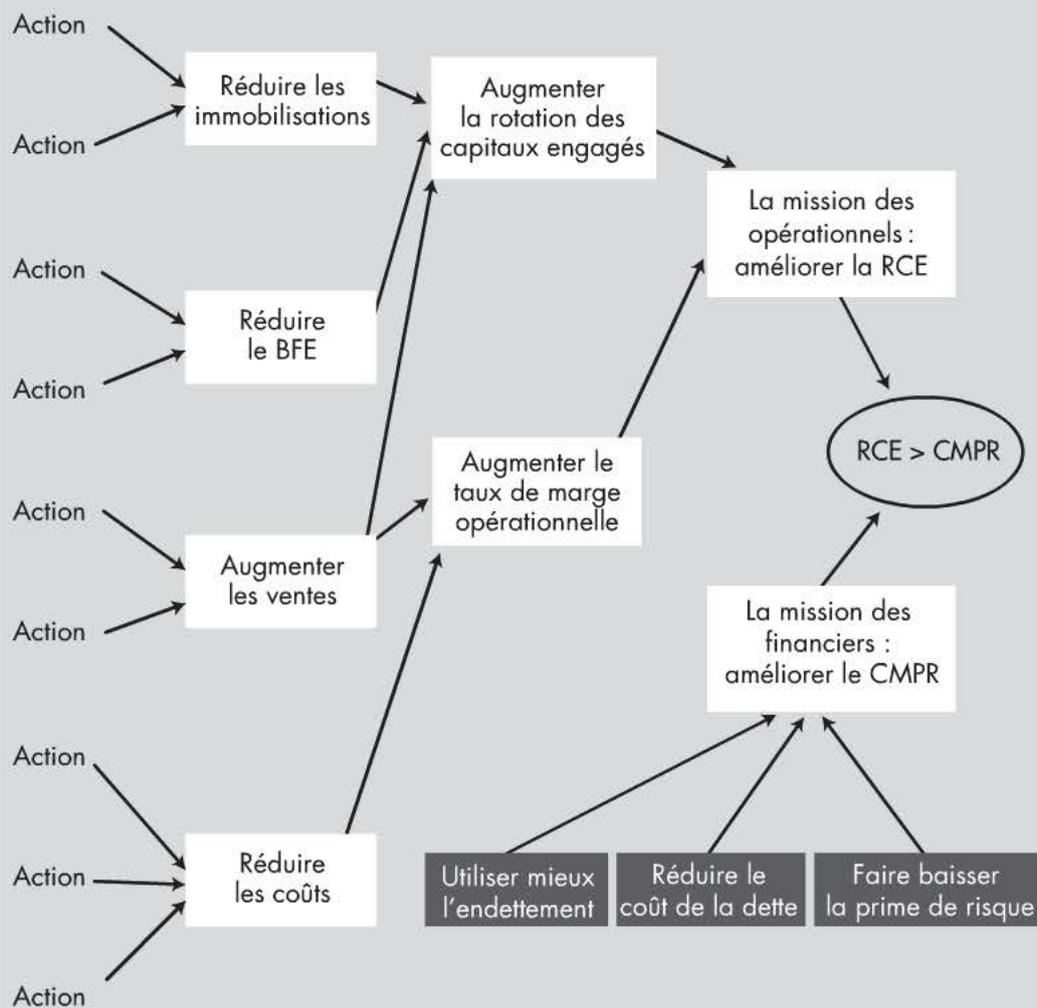
La mission des financiers dans l'entreprise est d'appréhender le risque vers le minimum acceptable de CMPR.

- Il faut utiliser au mieux l'endettement :
 - en augmentant la CAF pour diminuer la dette (les dettes financières) ;
 - pour diminuer le risque « d'illiquidité » et donc de « faillite ».
- Ils peuvent aussi réduire le coût de la dette (i) :
 - en respectant les ratios de prudenances bancaires :
 - La capacité d'endettement est proche de 1 avec autant de fonds propres que d'emprunts.
 - La capacité de remboursement est à 2/3 de la CAF maximum allouée au paiement de l'annuité de la dette.
 - La dette ne représente pas plus de 3 ou 4 fois l'EBE.
 - en cherchant à faire baisser la « prime de risque » exigée par les actionnaires :
 - en les rassurant sur les autres choix d'opportunités présents sur le marché ;
 - par une analyse actualisée des choix apportés par la concurrence.

...

Note – Les statistiques par rapport au plus grand nombre d'entreprise montrent qu'un taux prévisionnel de RCE de 15 % est généralement porteur de création de valeur.

Figure 67 – Organigramme de la création de valeur

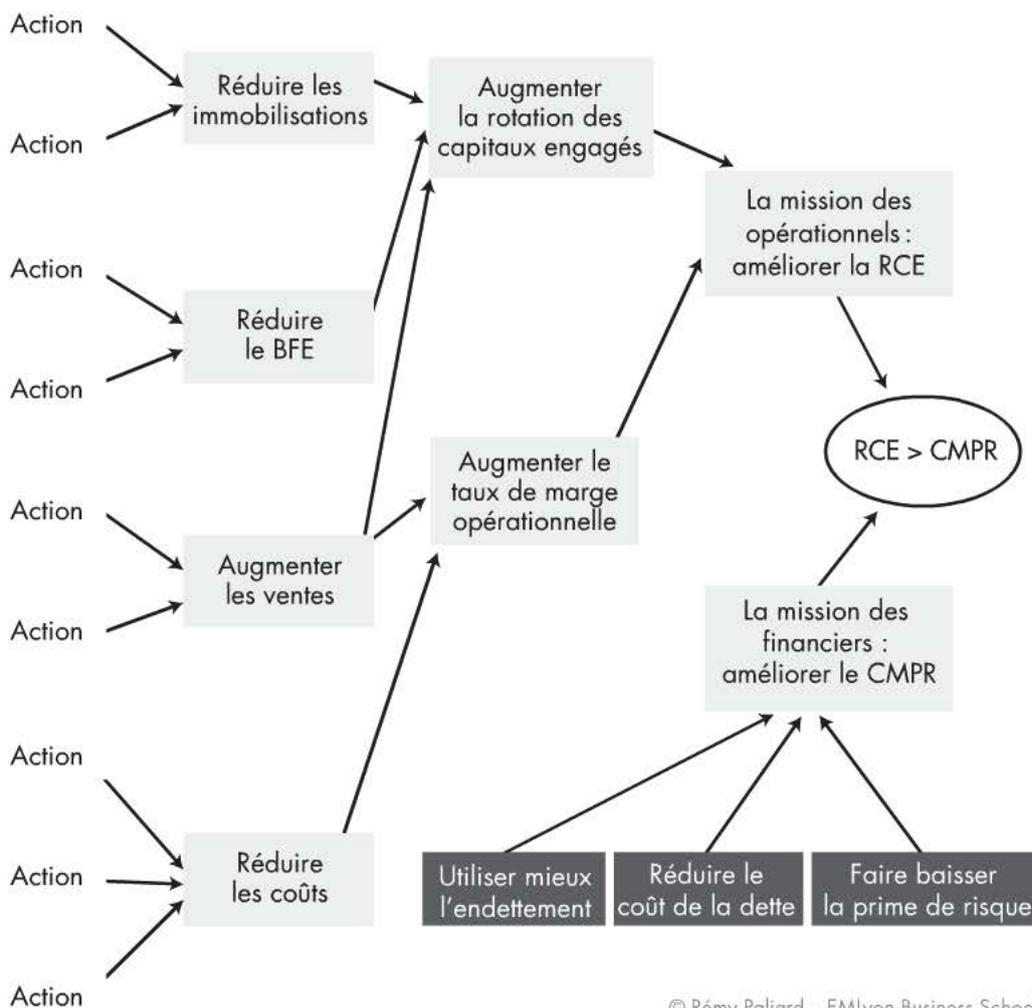


Faites le point

LE CMPR

- CMPR est le taux de rentabilité minimal exigé par les pourvoyeurs de fonds de l'entreprise, les actionnaires et les investisseurs au premier rang desquels se trouvent les banquiers, en retour de leur investissement, pour accepter de financer ses projets de croissance.
- Mesure ce que l'entreprise doit à tous ceux qui lui apportent des capitaux. On comprend donc mieux maintenant qu'il peut être utilisé à trois niveaux :
 - > pour l'entreprise,
 - > pour les actionnaires,
 - > pour les banquiers.

ACCROISSEMENT DE LA VALEUR



Questions

Pour chacune des affirmations suivantes, indiquez si elle est vraie ou fausse.

- 1 ■ Le CMPR (coût moyen pondéré des ressources) est défini comme le coût moyen des ressources utilisées par l'entreprise par emprunts uniquement.
- 2 ■ Un investissement dans l'entreprise sera qualifié d'intéressant s'il permet de dégager des revenus supérieurs au coût des ressources nécessaires à son financement.
- 3 ■ Le calcul du CMPR est utilisé pour l'entreprise, les associés, les salariés.

vrai faux

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Réponses p. 186

À VOUS DE JOUER

Retrouvez la correction en ligne !

Soit une entreprise dont les ressources financières (encore appelé le capital au sens large des capitaux engagés) sont composées à 60 % de fonds propres et à 40 % de dettes financières. Si le rendement exigé par les actionnaires est de 15 % et le taux d'intérêt de l'emprunt de 6 %, alors :

1. Calculez le coût moyen pondéré du capital en négligeant l'impôt.
2. En tenant compte de l'impôt sur les bénéfices de 33,33 %, c'est-à-dire en considérant à juste titre le plus souvent que la charge d'intérêt par i est fiscalement déductible des résultats imposables de l'entreprise, calculez le coût moyen pondéré des ressources (CMPR)

Conseils

Souvenez-vous de vos formules !

réponses

1 ■ Faux

Le CMPR (Coût moyen pondéré des ressources) est défini comme le coût moyen des ressources utilisées par l'entreprise pour rémunérer tous les apporteurs de capitaux, en capital + emprunts

2 ■ Vrai

Pour être intéressant, un investissement dans l'entreprise doit permettre de dégager des revenus supérieurs au coût des ressources nécessaires à son financement ($RCE > CMPR$).

3 ■ Faux

Le CMPR mesure ce que l'entreprise doit à tous ceux qui lui ont apporté des capitaux. Il peut être utilisé à trois niveaux : pour l'entreprise, pour les actionnaires, et pour les banquiers, mais pas pour les salariés qui ne sont pas apporteurs de ressources financières.

Lexique de finance

A

Actif circulant 7

L'actif circulant est composé des stocks, des créances clients et autres, des placements financiers comme les valeurs mobilières de placement (VMP) et des disponibilités de l'entreprise (caisse, comptes chèques postaux, etc.) Ce terme traduit le fait que ces actifs ont vocation à tourner au cours du cycle d'exploitation, par opposition à l'actif immobilisé que le cycle d'exploitation ne détruit pas.

Voir Actif immobilisé.

Anglo-Saxon *Current assets.*

Actif économique 94

Ensemble des moyens économiques mis en œuvre par l'entreprise dont elle a besoin pour tourner. Il comprend les immobilisations et le besoin en fonds de roulement. L'actif économique est financé les capitaux propres et l'endettement net.

Synonyme Capitaux investis, Capitaux engagés.

Anglo-Saxon *Capital employed.*

Actif immobilisé 7

L'actif immobilisé désigne, par opposition à l'actif circulant, tout ce qui est nécessaire à l'exploitation, mais n'est pas détruit par celle-ci. On distingue les immobilisations corporelles, incorporelles et financières.

Synonyme Immobilisation.

Voir Actif circulant.

Anglo-Saxon *Fixed assets, Net fixed assets.*

Actionnaire

L'actionnaire est une personne physique ou morale détenant une ou plusieurs actions ou titre de propriété d'une entreprise. L'actionnaire dispose de plusieurs droits : droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires, droit sur le dividende et sur une partie du patrimoine de la société au moment de sa liquidation.

Anglo-Saxon *Shareholders.*

Amortissement 63

Constatation comptable de la dépréciation irréversible et inéluctable des biens de l'actif immobilisé. L'amortissement enregistre donc le vieillissement, l'usure et l'obsolescence.

Voir Amortissement linéaire, Amortissement dégressif.

Note L'amortissement des immobilisations est obligatoire même en l'absence de bénéfices.

Anglo-Saxon *Amortization, Depreciation.*

Amortissement dégressif

Ce type d'amortissement se caractérise par une dotation plus importante les premières années. Il concerne les biens achetés à l'état neuf (matériel industriel, informatique, de bureau, etc.) La dotation est égale à la valeur nette du bien multipliée par le taux d'amortissement. Celui-ci s'obtient en multipliant le taux d'amortissement linéaire par un coefficient fixé par la loi.

Note Lorsque le taux d'amortissement linéaire calculé à partir du nombre d'années restant à courir est supérieur au taux d'amortissement dégressif, alors on applique le taux linéaire.

Voir Dotation aux amortissements, Valeur nette.

Anglo-Saxon *Accelerated depreciation.*

Amortissement linéaire

Ce type d'amortissement se caractérise par une dotation annuelle constante sur toute la durée de vie prévisionnelle du bien. Elle est égale à la valeur d'origine du bien (valeur brute), multipliée par le taux d'amortissement. Celui-ci s'obtient en divisant par 100 le nombre d'années de la durée prévisionnelle du bien.

Voir Dotation aux amortissements, Valeur brute.

Anglo-Saxon *Straightline depreciation, Amortization.*

Analyse financière 33

En décryptant certaines de ses données économiques et comptables, l'analyse financière permet de juger de l'état et des perspectives d'une entreprise. Sur le plan pratique, l'analyse financière replace dans un premier temps l'entreprise dans son environnement économique : marché, filière, systèmes de production, réseaux de distribution, motivations des hommes qui la composent... Ensuite, l'analyse étudie successivement la création de richesse, la politique d'investissement et la politique de financement pour finalement juger de la rentabilité de l'entreprise.

Note On ne confondra pas rentabilité économique dégagée par l'entreprise et la rentabilité financière pour l'actionnaire.

Anglo-Saxon *Financial analysis.*

Annuité de remboursement des dettes financières 159

L'annuité d'un emprunt correspond à la trésorerie déboursée annuellement pour le remboursement de la dette part en capital et la charge financière que représentent les intérêts. Elle s'obtient par la formule a (annuité) = q (quote-part capital) + i (intérêt).

Voir Emprunt.

Anglo-Saxon *Annuity.*

Assemblée générale ordinaire (AGO) 17

C'est l'organe souverain d'une société. Une société doit organiser une assemblée générale au moins une fois par an. Pendant cette assemblée,

le conseil d'administration justifie la politique menée, les comptes sont approuvés et la répartition du bénéfice est décidée. Les actionnaires (ou les membres) peuvent participer à cette assemblée et ont le droit de voter, suivant le principe de majorité simple. Il se peut aussi que des assemblées générales extraordinaires soient organisées à une majorité renforcée, par exemple pour apporter des changements aux statuts comme pour une augmentation de capital.

Anglo-Saxon OGM.

Autofinancement 55

Est autofinancée une entreprise qui assure son développement sans recours à des sources de financement externes. S'il est perçu favorablement par les partenaires de l'entreprise et neutralise les risques liés à un endettement excessif, l'autofinancement peut devenir néfaste lorsqu'utilisé à outrance. Malgré son coût nul, son impact direct sur la dégradation de la rentabilité des fonds propres, ne peut effectivement encourager l'investissement dans des projets peu rentables appauvrissant alors les actionnaires. Seule la garantie d'un taux de rentabilité économique au moins égal au coût des capitaux propres permet en effet de préserver la valeur des bénéfices réinvestis.

Voir Capacité d'autofinancement.

Anglo-Saxon *Internal financing.*

Autonomie financière (Ratio de) 158

Le ratio d'autonomie financière, endettement net par rapport aux capitaux propres, donne un bon indicateur très surveillé sur le niveau de l'endettement de l'entreprise. Supérieur à 1, il traduit le plus souvent un recours trop important à l'emprunt.

Voir Endettement net.

Anglo-Saxon *Gearing.*

Autoressource 12

Voir Résultat.

Autres charges externes 25

Elles se composent de la sous-traitance, des achats non stockables de matières et de fournitures (eau, énergie, petit équipement, entretien, fournitures administratives...), des travaux d'entretien et de réparation, des primes d'assurances, des études et recherches, du personnel extérieur à l'entreprise (personnel intérimaire), des rémunérations d'intermédiaires et honoraires, des frais de publicité, de transports, des déplacements, réunions et réceptions, des frais postaux, des commissions sur services bancaires (différentes des intérêts sur emprunts bancaires, comptabilisés en charges financières), et de dépenses diverses.

Note Dans le cadre d'une analyse financière, plusieurs éléments de cette rubrique comptable sont à retraiter : la sous-traitance, les redevances annuelles du crédit-bail et le personnel intérimaire.

Anglo-Saxon *Other operating expenses.*

B

Bénéfice 10

Désigne un solde positif entre le total des produits d'une entreprise et le total de ses charges.

Synonyme Résultat positif.

Voir Résultat.

Anglo-Saxon *Profit.*

Besoin en fonds de roulement (BFR) 37

Le besoin en fonds de roulement (BFR) d'une entreprise est la somme de son BFR d'exploitation (ou BFRE) et, dans une moindre mesure, de son BFR hors exploitation (BFRHE). Si les composantes du BFR sont liquides et renouvelées rapidement, leur niveau est relativement stable à activité constante et à délai de rotation des composantes identiques : de là la notion de permanence du besoin en fonds de roulement.

Mais, sa maîtrise est « impérieuse » pour les entreprises en période de forte croissance, car le niveau du BFR évolue en fonction de l'activité. Se pose alors

la **question fondamentale** de son financement par des ressources à long terme, le recours aux crédits à court terme risquant de rendre l'entreprise trop vulnérable à toutes décisions à venir d'ordre industriel et financier.

Note Attention, le BFR calculé au bilan à la date d'arrêté des comptes peut ne pas représenter le BFR permanent (BFR normatif) de l'entreprise car l'activité peut être saisonnière.

Voir Besoin en fonds de roulement hors exploitation, Besoin en fonds de roulement d'exploitation.

Anglo-Saxon *Working capital requirements.*

Besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) 96

Le BFRE correspond à l'argent gelé par l'entreprise pour financer son cycle d'exploitation. Il est calculé par addition des comptes de stocks (matières premières, marchandises, produits et travaux en cours, produits finis) et de créances d'exploitation (encours clients, avances versées à des fournisseurs, créances fiscales et sociales, et autres créances d'exploitation), moins les dettes d'exploitation (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, avances reçues de clients et autres dettes d'exploitation).

Synonyme Besoin financier d'exploitation (BFE).

Voir Besoin en fonds de roulement hors exploitation, Besoin en fonds de roulement.

Anglo-Saxon *Operating working capital.*

Besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE) 96

Les décalages de trésorerie liés aux opérations hors exploitation (investissements, charges et produits exceptionnels, etc.) forment ce que l'on appelle le besoin en fonds de roulement hors exploitation. De nature conceptuelle pauvre, le BFRHE est difficile à prévoir et à analyser car il est lié à chaque opération d'investissement, contrairement au besoin en fonds de roulement d'exploitation qui est récurrent. En pratique, le BFRHE permet de classer l'inclassable !

Voir Besoin en fonds de roulement d'exploitation, Besoin en fonds de roulement.

Anglo-Saxon *Non-operating working capital.*

Besoin en fonds de roulement négatif 38

Les sociétés à besoin en fonds de roulement négatif sont caractérisées par le fait que leur cycle d'exploitation induit des ressources précédant les emplois, par le jeu des décalages financiers. Elles se retrouvent par exemple dans les secteurs de la grande distribution ou de l'hôtellerie-restauration, et plus généralement dans les activités commerciales en lien direct avec le grand public, de type B to C. Un BFR très faible ou négatif constitue un facteur stratégique très favorable au développement d'une politique de croissance autofinancée, par cet apport simultané et récurrent de trésorerie. Plus l'activité augmente et plus la trésorerie disponible augmente parallèlement !

Synonyme Dégagement de fonds de roulement.

Voir Besoin en fonds de roulement.

Anglo-Saxon *Negative working capital.*

Bien 6

Toute chose (matérielle ou immatérielle) susceptible de faire apparaître un besoin.

C

Capacité d'autofinancement (CAF) 51

La capacité d'autofinancement (CAF) mesure l'ensemble des ressources internes générées par l'entreprise. Elle se calcule en ajoutant au résultat net l'ensemble des charges calculées nettes de reprise (dotation aux amortissements et variation de provision pour dépréciation ou risques et charges) sans impact pour la trésorerie.

Note Attention, il ne faut pas confondre la CAF, qui prend en compte les produits encaissables et les charges décaissables, et les flux de trésorerie, qui prennent en considération les produits encaissés et les charges décaissées, sans tenir compte des délais de règlement des composantes du BFR.

Anglo-Saxon *Cash flow.*

Capacité de remboursement (Ratio de) 158

Le ratio **Endettement net/Excédent brut d'exploitation (EBE)** exprime en nombre d'années d'EBE, la capacité de l'entreprise à rembourser son endettement au moyen de son EBE. Sauf exception, un ratio supérieur à 4/5 années traduirait un endettement trop important au regard de la création de richesse de l'entreprise.

Le ratio **Annuité de remboursement des dettes/Capacité d'auto-financement (CAF)** mesure le poids des échéances annuelles des dettes financières sur les ressources internes dégagées par l'entreprise (CAF). Un ratio supérieur à 67 % serait généralement révélateur d'un excès d'endettement au regard de la CAF de l'entreprise, dans la mesure où une trop grande part de sa CAF est orientée vers le remboursement d'emprunts. Un ratio supérieur 75 % de la CAF prévisionnelle attendue est par ailleurs bloquant pour obtenir un emprunt auprès d'une banque.

Anglo-Saxon *Debt service ratio.*

Capital social 8

Ensemble des fonds apportés et mis de façon permanente à la disposition d'une entreprise par les propriétaires ou par les associés.

Note – Le capital social représente ce que l'entreprise reconnaît devoir aux propriétaires qui ont effectué des apports en nature ou en numéraire. Pour que cette dette devienne exigible, ou son remboursement accepté en AGE, il faut que l'entreprise soit en liquidation (sauf exception) et qu'elle ait pu payer toutes les autres dettes. Cette caractéristique fait que cette dette est souvent appelée fictive (passif fictif).

Capitaux permanents 36

Les capitaux permanents sont constitués des ressources stables de l'entreprise. On y trouve les capitaux propres, les provisions pour risques et charges, la part à plus d'un an des dettes financières et les quasi-capitaux propres comme les obligations convertibles principalement.

Synonyme Capitaux stables.

Anglo-Saxon *Permanent financing.*

Capitaux propres 8

Ensemble des capitaux mis de façon définitive à la disposition de l'entreprise, et apportés par les actionnaires à la constitution de la société ou ultérieurement, ou encore laissés dans l'entreprise comme bénéfices non distribués en dividendes. Il regroupe le capital social, les réserves, les subventions, le report à nouveau, le résultat ainsi que les provisions réglementées.

En cas de dépôt de bilan, ils représentent l'argent disponible pour les actionnaires si l'entreprise réalise l'intégralité de son actif à sa valeur au bilan et règle ensuite toutes ses dettes.

Si l'entreprise va bien, tous les profits sont alors potentiellement distribuables aux actionnaires.

Globalement, le niveau des capitaux propres témoigne du niveau de risque qu'acceptent de courir les actionnaires. En cas de crise, les entreprises les plus endettées sont les premières à disparaître. C'est ainsi que le coût des capitaux propres intègre une prime de risque.

Leur rôle est double : ils financent une partie des investissements, mais de surcroît ils servent souvent de garantie aux banques de l'entreprise qui financent l'autre partie des besoins à long terme.

Synonyme Fonds propres.

Voir Capital social.

Anglo-Saxon Equity, Common equity.

Charges 11

Les charges représentent le coût de tous les biens et services qui ont été consommés, c'est-à-dire utilisés au cours de l'exercice, pour être vendus ou intégrés dans le processus de production. Ainsi, une charge crée une diminution du résultat, et donc un appauvrissement du patrimoine de l'entreprise.

Anglo-Saxon Expense.

Charges calculées 52

Les charges calculées comprennent en particulier les dotations aux amortissements et aux provisions, et viennent en diminution du résultat net. Elles n'ont aucune incidence sur la trésorerie. Elles ne sont que l'évalua-

tion comptable d'une diminution de valeur. En ajoutant l'ensemble de ces charges, nettes des reprises, au résultat de l'exercice, on obtient la CAF.

Synonyme Charges non décaissables.

Voir Capacité d'autofinancement.

Anglo-Saxon *Calculated charges.*

Charge d'exploitation 22

Les charges d'exploitation traduisent une destruction de richesse nécessaire à la création des produits d'exploitation. Les principales charges d'exploitation sont : les consommations de matières premières ou marchandises, les autres charges externes (transport, énergie, publicité, honoraires, etc.), les frais de personnels, les impôts et les taxes, les dotations aux amortissements et provisions.

Note Dans une présentation anglo-saxonne, elles sont présentées par destination : coût des ventes, frais administratifs et financiers, frais de recherche et développement.

Anglo-Saxon *Operating charges.*

Charge de personnel 83

Les charges de personnel regroupent les salaires et les charges sociales des salariés et dirigeants. L'analyse du poste est primordiale en raison de son montant et d'une certaine inertie dans son évolution. Théoriquement charges variables, elles sont traitées dans l'analyse comme des frais fixes.

Synonyme Frais de personnel, Charges salariales.

Charge exceptionnelle 23

Les charges exceptionnelles sont les charges qui proviennent d'évènements exceptionnels, qui n'ont pas vocation à se reproduire dans les exercices suivants, c'est-à-dire non récurrents. On y trouve par exemple les frais de restructuration, les vols ou incendies, la valeur nette comptable des immobilisations cédées.

Note Dans une présentation anglo-saxonne, on distinguera les éléments exceptionnels qui doivent être inclus dans le résultat d'exploitation des

éléments de nature non récurrente, principalement le désinvestissement des entreprises.

Anglo-Saxon *Extraordinary items.*

Charge financière 23

Les charges financières correspondent à la rémunération des ressources d'emprunt. Elles dépendent donc du niveau de l'endettement et des taux d'intérêt. En normes financières, elles incluent aussi les dépréciations d'actifs financiers et les pertes de change.

Anglo-Saxon *Financial expense.*

Chiffre d'affaires (CA) 32

Le chiffre d'affaires est constitué par l'ensemble de la production vendue (pour les entreprises industrielles et les prestataires de service) et des ventes de marchandises (pour les activités de négoce).

Synonyme Revenus, Ventes.

Anglo-Saxon *Sales, Income, Revenues.*

Compte 160

Plus petite unité retenue pour le classement et l'enregistrement des éléments de la nomenclature comptable. Par extension, on emploie également le mot « ligne » dans les états financiers pour désigner des regroupements de comptes.

Anglo-Saxon *Account.*

Compte courant d'associés 17

Les associés ou les actionnaires peuvent « prêter » de l'argent à l'entreprise. La rémunération de cette avance doit être acceptée par une assemblée générale ordinaire des actionnaires. Le taux d'intérêt est limité par chaque loi de finance. Dans le bilan ce compte est inclus à la « ligne » « emprunts et dettes financières divers ».

Note Il ne peut être assimilé à des capitaux permanents que s'il est « bloqué » à terme par les associés. Le plus souvent, il sort du calcul du

fonds de roulement (FDR) et est considéré comme une Ressource de trésorerie à court terme.

Compte de résultat 20

Le compte de résultat recense l'ensemble des flux qui modifient positivement ou négativement le patrimoine de l'entreprise pendant une période donnée : produits qui génèrent de la richesse, et charges qui en détruisent. Le résultat est le solde de ce compte.

Voir Résultat net comptable (RNC).

Anglo-Saxon *Income statement, Profit and loss account, P&L.*

Concours bancaire courant 27

Dettes à court terme à l'égard des banques contractées en raison de besoins de trésorerie résultant de l'exploitation courante de l'entreprise.

Synonyme Découvert bancaire.

Voir Trésorerie.

Coût de la dette 160

Correspond au rapport des charges financières nettes des produits sur l'endettement net. En finance, le coût de la dette représente le taux de rendement exigé par les banquiers pour financer son actif économique.

Voir Charges financières, Emprunts, Taux d'intérêt.

Anglo-Saxon *Cost of debt.*

Coût moyen pondéré des ressources (CMPR) 174

Le coût moyen pondéré des ressources (CMPR) représente donc le coût de financement global de l'entreprise déterminé en fonction de sa structure financière, c'est-à-dire avec plus ou moins de recours à l'endettement suivant les cas.

Synonyme Coût moyen du capital.

Anglo-Saxon *Weighted average cost of capital (WACC).*

Créance d'exploitation 35

Droit en vertu duquel une personne appelée « créancier » peut exiger une somme d'argent à une autre personne. La créance la plus connue en comptabilité, est la créance client ; celle-ci représente le droit d'exiger le règlement dans le délai, imposé par la loi LME du 04/08/2008 (45 jours fin de mois ou 60 jours date de facture), d'une facture.

L'encours clients au bilan rapporté au chiffre d'affaires (CA) TTC journalier sur la période mesure la rotation du crédit clients moyen, en jours de CA. Il exprime la durée moyenne du crédit accordé par l'entreprise à ses clients, ou encore le délai moyen de paiement.

Anglo-Saxon *Accounts receivable, Trade receivables.*

Création de valeur 176

La création de valeur provient du résultat de la capacité de l'entreprise à réaliser un investissement ou un projet de développement, dont le taux de rentabilité s'avère être supérieur au taux de rentabilité « minimum » exigé par les apporteurs de ressources financières, le CMPR ou encore le WACC en équivalent anglo-saxon, compte tenu du risque perçu par les investisseurs.

La création de valeur est l'objectif rationnel de tout dirigeant de société.

Mais cependant, il est intéressant de noter que dans un monde concurrentiel, il est très difficile de trouver durablement des projets d'investissements qui rapportent plus que leur coût des ressources, compte tenu de leurs risques. Car de telles opportunités attirent naturellement de nombreux « acteurs », ce qui a pour effet « induit » de faire baisser la rentabilité exigée. La quête de la recherche de la création de valeur est un travail sans fin, à percevoir comme un éternel recommencement.

Anglo-Saxon *Value creation.*

Crédit 33

Voir Emprunt.

Crédit-bail 109

Le crédit-bail est un contrat de location d'une durée déterminée, passé entre une entreprise (industrielle ou commerciale) et une banque ou un établissement spécialisé, et assorti d'une promesse de vente à l'échéance du contrat. L'utilisateur n'est donc pas juridiquement propriétaire du bien mis à sa disposition pendant la durée du contrat. En finance, les biens loués en crédit-bail sont assimilés à des investissements financés par des emprunts. Les échéances restant dues après la clôture figurent dans les engagements hors bilan, dans l'annexe des comptes annuels.

Note Le retraitement du crédit-bail est indispensable dans le cadre d'une analyse financière. Il s'agit d'un mode de financement particulier dont l'analyste financier ne doit pas tenir compte afin de pouvoir comparer des entreprises entre elles, indépendamment du mode de financement de leurs immobilisations. Au bilan, le montant du crédit-bail doit être ajouté simultanément dans les immobilisations à l'actif et dans les dettes financières au passif. Au compte de résultat, la redevance annuelle liée au crédit-bail enregistrée dans les « autres charges externes » doit être décomposée en dotations aux amortissements et en charges financières, ce qui aboutit à majorer le résultat d'exploitation (REX).

Anglo-Saxon *Leasing, Finance lease.*

Cycle d'exploitation 4

Le cycle d'exploitation correspond à l'activité de l'entreprise dans son « cœur de métier » : consommation, transformation, vente. Ce cycle se traduit en termes de création de richesse (excédent brut d'exploitation à court terme). À court terme, il s'oppose donc au cycle d'investissement et au cycle de financement dans une vision à long terme.

Anglo-Saxon *Operating cycle.*

D

Dettes 8

Ce que la société doit aux apporteurs de ressources (fournisseurs, banques, états et organismes sociaux, etc.). Elle est divisée dans le bilan en dettes

financières, d'exploitation et hors exploitation. La dette d'une entreprise représente l'argent mis à sa disposition par ses créanciers. On distingue les dettes d'exploitation à court terme qui ne portent pas intérêt (dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales essentiellement), et les dettes financières dont l'échéance est à long terme (emprunts), qui sont rémunérées par contrat et indépendamment des résultats de l'entreprise : ils ne courent pas le risque de l'aventure industrielle. Si l'entreprise est liquidée, ils sont remboursés prioritairement aux actionnaires ; en contrepartie, ils ne participent pas à la gestion de l'entreprise, et ne profitent pas de la croissance de l'entreprise lorsque celle-ci va très bien et crée de la valeur.

Voir Emprunt, Dette d'exploitation, Endettement net.

Anglo-Saxon *Debt.*

Dette d'exploitation 35

Dettes nées à l'occasion du cycle d'exploitation uniquement. Elles viennent prioritairement diminuer le BFR. On trouvera : les dettes fournisseurs pour la part la plus significative, les dettes fiscales et sociales, éventuellement les avances reçues des clients et les produits constatés d'avance.

Voir Cycle d'exploitation, Dette, Dette fournisseur.

Anglo-Saxon *Operating liabilities.*

Dette financière 8

Voir Emprunt.

Anglo-Saxon *Financial debt.*

Dette fournisseur 9

Les dettes fournisseur apparaissent du fait du délai de paiement entre la constatation comptable des factures d'achats et le règlement. Rapportée aux achats TTC journaliers moyens, elle permet de calculer le ratio de rotation du crédit fournisseurs, c'est-à-dire la durée moyenne du crédit accordé à l'entreprise par ses fournisseurs (ou le délai moyen de paiement) exprimé en jours d'achat TTC.

Synonyme Crédit fournisseurs.

Disponibilité 8

Espèces et d'une manière générale, toutes valeurs qui, en raison de leur nature, sont immédiatement convertibles en espèces pour leur montant nominal. Elles sont constituées par le compte de caisse et les soldes disponibles sur comptes bancaires.

Synonyme Liquidité.

Anglo-Saxon *Cash*.

Dividende 54

Fraction des bénéfices distribués servant à rémunérer les actionnaires en tant qu'apporteurs de capitaux propres. La distribution du dividende doit être approuvée par la décision de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires concernant l'utilisation du bénéfice, du report à nouveau ou des réserves.

Voir Assemblée générale ordinaire.

Anglo-Saxon *Dividend, Dividend per share (DPS)*.

Dotation aux amortissements 25

Charge prévisible et irréversible subie au cours de l'exercice par une immobilisation en tant que consommation des investissements; la charge est égale à la dépréciation économique de l'actif immobilisé calculée de façon linéaire ou dégressive.

Voir Amortissement.

Anglo-Saxon *Depreciation and Amortization*.

Dotation aux provisions pour dépréciation 25

Les dotations aux provisions pour dépréciation ont pour objet de constater la perte de valeur d'un actif non liée à son utilisation courante (terrain, titres, stocks par exemple), c'est-à-dire, *a priori*, non prévisible. Elles sont enregistrées dans le compte de résultat.

Note Les dotations aux provisions pour dépréciation font partie des charges calculées. À ce titre, elles sont prises en compte dans le calcul de la CAF.

Voir Charge calculée.

Anglo-Saxon *Impariement losses.*

E

Effets de commerce

Titre représentant une facture ou une créance commerciale sur un client. Ils revêtent la forme de lettres de changes (traites) ou de billet à ordre. La lettre de change ou traite est émise par le fournisseur. Celui-ci l'envoie à son client pour acceptation, et après acceptation le remet à sa banque pour encaissement à l'échéance. Le billet à ordre comme le chèque sont émis par le client et ne nécessitent donc pas d'acceptation. Le chèque est payable immédiatement, alors que le billet à ordre stipule une échéance. L'avantage pour l'entreprise est un encaissement immédiat et non plus à date d'échéances de factures octroyées par la banque.

Effet escompté non échu (EENE)

Voir Escompte.

Emploi circulant 35

Voir Actif circulant.

Emprunt 7

Les emprunts sont les ressources apportées à l'entreprise par des prêteurs (aussi appelés créanciers) et non par les actionnaires. En contrepartie de cet apport, l'entreprise s'engage à rembourser le capital emprunté et à payer des intérêts, selon un échéancier fixé à l'avance.

Synonyme Dettes financières.

Note Les opérations de souscription et de remboursement d'emprunts pour la part en capital sont des opérations patrimoniales, elles ne concernent que le bilan. Le paiement des intérêts liés aux emprunts, quant à lui, est enregistré en charges financières dans le compte de résultat.

Endettement net 108

L'endettement net d'une entreprise est représenté par le solde de ses dettes financières d'une part, du disponible et des placements financiers d'autre part. Elle représente la position créditrice ou débitrice de l'entreprise vis-à-vis des tiers et hors cycle d'exploitation.

Synonyme Dette financière nette.

Voir Emprunt, Liquidité.

Anglo-Saxon *Net debt, Net financial debt.*

Escompte 23

Il s'agit d'une opération de crédit à court terme qui consiste à obtenir du banquier le paiement immédiat – sous déduction d'intérêts et de commissions – de créances sur les clients pour lesquelles on dispose d'effet de commerce. À noter qu'en cas d'impayé à l'échéance, le banquier réclame le remboursement à l'entreprise qui conserve le risque d'impayé. On parle aussi d'escompte de règlement lorsqu'un client paie plus vite que l'échéance habituelle. En contrepartie est pratiquée une réduction du prix appelée escompte qui est alors considéré comme frais financiers chez le fournisseur qui bénéficie d'être payé plus tôt, et comme produit financier chez le client qui accepte de payer plus tôt.

Voir Effet de commerce.

Anglo-Saxon *Discounting.*

Excédent brut d'exploitation (EBE) 79

L'excédent brut d'exploitation est le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il correspond au résultat du processus d'exploitation, mais diffère du résultat d'exploitation dans la mesure où il ne prend pas en compte le processus d'investissement par le biais des dotations aux amortissements et aux provisions. L'EBE est une variable clé de l'analyse du compte de résultat, notamment pour comparer 2 entreprises entre elles. Il est très proche de l'EBITDA anglo-saxon.

Anglo-Saxon *EBITDA, Gross operating profit.*

Exercice 7

Période de vie de l'entreprise qui s'écoule entre l'établissement de 2 comptes annuels successifs. Il s'agit en conséquence d'un fractionnement de la vie de l'entreprise (généralement de 12 mois) qui permet de déterminer le résultat obtenu, avec cependant une restriction puisqu'on ne pourra pas « sauter » 2 fois de suite un 31 décembre, c'est-à-dire qu'au maximum un exercice pourra comporter 24 mois si le premier exercice commence un 1^{er} janvier.

F

Fonds de roulement (FDR) 36

Le fonds de roulement correspond au solde entre les ressources stables (à plus d'un an) et les immobilisations (emplois stables à plus d'un an). Négatif, on constate alors que les immobilisations sont financées par des ressources à court terme de trésorerie (découvert) ou par un dégagement de fonds de roulement (FDR négatif). En bonne orthodoxie financière, comme les ressources sont exigibles à tout moment, le FDR doit être positif en phase de croissance.

Fonds propres 113

Voir Capitaux propres.

Frais d'établissement

Ils représentent les frais de constitution de l'entreprise et ils constituent a priori une charge de l'exercice au cours duquel ils ont été effectués. Il est toutefois possible de porter à l'actif ces frais en les faisant figurer au bilan dans la mesure où ils conditionnent l'existence ou le développement de l'entreprise avec obligation de les amortir sur une période maximale de 5 ans.

Note En analyse financière, ces frais sont considérés comme étant des « non-valeurs » qui ne représentent rien. Leurs valeurs nettes doivent donc être déduites des immobilisations à l'actif et des capitaux propres au passif.

Anglo-Saxon *Start-up costs*.

Frais de recherche et développement

Dépenses liées à l'effort de recherche et développement d'une entreprise (pour son propre compte). Elles sont souvent enregistrées comme charges de l'exercice au cours duquel elles sont engagées, suivant ainsi la règle de prudence qu'impose le caractère aléatoire de ces activités. On peut aussi les considérer (et on doit le faire en norme IFRS) comme un investissement susceptible d'engendrer des revenus sur plusieurs exercices et les faire figurer dans les immobilisations du bilan sous certaines conditions (projet identifiable, faisabilité du projet, existence d'un marché ...). La durée d'amortissement recommandée est alors de 5 ans.

Anglo-Saxon *Research and Development costs.*

I

Immobilisation 7

Voir Actif immobilisé.

Anglo-Saxon *Asset.*

Immobilisation corporelle 7

Les immobilisations corporelles constituent avec les immobilisations incorporelles les investissements d'une entreprise, son outil industriel et commercial. Les principales immobilisations corporelles sont les terrains, les constructions, les immobilisations techniques, les matériels de transport et les matériels et outillages industriels.

Anglo-Saxon *Tangible fixed asset.*

Immobilisation financière 7

Les immobilisations financières sont principalement constituées des titres de participation au capital d'autres entreprises, des dépôts et cautionnements versés ou encore des prêts accordés par l'entreprise à des tiers.

Anglo-Saxon *Financial asset.*

Immobilisation incorporelle 7

Les immobilisations incorporelles regroupent principalement : les frais d'établissement, les frais de recherche et de développement, les concessions, les brevets et droits similaires, les fonds commerciaux et les droits au bail, les marques et parts de marché, les logiciels, et les écarts d'acquisition (en consolidés).

Anglo-Saxon *Intangible fixed asset.*

Impôt sur les sociétés (IS) 25

Toutes les entreprises françaises sont soumises à l'impôt sur les sociétés. Il est établi par rapport au résultat fiscal qui peut être significativement différent du résultat comptable. En principe, il est payé au Trésor en cinq fractions, dont les quatre premières sont des acomptes. Le dernier versement dit de régularisation doit être acquitté au plus tard 3,5 mois après la clôture de l'exercice. Il fluctue quelque peu en fonction des lois de finances et se situe autour de 1/3.

Synonyme Impôt sur les bénéfices.

Voir Bénéfice comptable, Bénéfice fiscal.

Intensité capitalistique 95

Rapport entre les capitaux engagés et le chiffre d'affaires (\Leftrightarrow CE/CA) pour le générer. Il mesure le montant des capitaux investis pour un euro de CA.

Voir Chiffre d'affaires, Ratio de rotation de l'actif économique.

Anglo-Saxon *Capital intensity.*

L

Levier financier (effet de) 132

Permet l'amélioration de la rentabilité des capitaux propres grâce à un recours approprié à l'endettement. Il faut savoir que cette amélioration ne se produit que si la rentabilité économique de l'activité est supérieure au coût de l'endettement. Mais attention, inversement dans le cas contraire l'effet joue à l'envers : on parle « d'effet de massue » et plus l'entreprise

s'endette et plus la rentabilité des capitaux propres revenant à l'actionnaire « chute ».

Note Par ailleurs, le recours à l'effet de levier (c'est-à-dire le recours à l'emprunt pour financer un investissement) n'a pas d'incidence sur la rentabilité économique de l'entreprise et s'il améliore la plupart du temps la rentabilité des capitaux propres, c'est au prix d'une augmentation du RISQUE de faillite pour insolvabilité si on ne peut plus rembourser les dettes financières.

Anglo-Saxon *Leverage effect.*

Liquidité 88

Aptitude de l'entreprise à faire face à ses échéances financières dans le cadre de son activité courante, à trouver de nouvelles sources de financement, pour assurer l'équilibre entre ses recettes et ses dépenses. Le RISQUE de liquidité intervient lorsque l'entreprise est en difficulté et que ni les marchés financiers (pour acheter des actions), ni les banques ne lui font confiance. Il s'analyse au niveau de trésorerie à court terme et à la capacité de remboursement des dettes financières. De là l'utilisation des concepts et ratios classiques : fonds de roulement, capitaux propres, endettement, actif circulant/dettes à court terme, etc.

Anglo-Saxon *Liquidity.*

Liquidité du bilan

Capacité de l'entreprise à faire face aux échéances de ses banques ou de ses fournisseurs. Le bilan d'une société est liquide quand, pour chaque échéance, la durée des ressources est supérieure à la durée des emplois.

Anglo-Saxon *Liquidity-balance sheet.*

M

Marge brute 78

La marge brute est une notion qui dépend de ou des activités de l'entreprise. On y trouve en premier lieu la marge commerciale pour les entre-

prises de distribution et la marge sur consommation de matières pour les entreprises industrielles. Mais chacun peut y mettre derrière ce qu'il veut. Le plus correct est de soustraire du CA le coût de fabrication directe des produits ou services. Par exemple, dans les salles de spectacle, on déduira du CA la quote-part des recettes à reverser aux distributeurs, aux coproducteurs et aux annonceurs.

Voir Marge commerciale, Marge brute de production.

Anglo-Saxon *Gross margin.*

Marge brute de production 81

Est égale à la production vendue + la variation des stocks de produits finis (ou production stockée) + la production immobilisée auxquelles sont soustraits les achats de matières premières, la variation de stocks de matières premières et la sous-traitance. Elle n'a de sens que pour les entreprises industrielles, très peu pour celles de services.

Synonyme Marge sur consommation de matières.

Voir Marge brute.

Marge brute globale

La marge brute globale est égale à la somme de la marge commerciale et de la marge brute de production, dans le cas d'une entreprise qui cumulerait les 2 activités.

Voir Marge brute de production, Marge commerciale.

Marge commerciale 78

La marge commerciale est la différence entre le montant des ventes de marchandises et leur coût d'achat (ventes de marchandises – (achats de marchandises + variation des stocks de marchandises)). Elle n'a de sens que pour les entreprises de négoce, de distribution, etc. Pour ces sociétés, la marge commerciale ou le taux de marge (rapport de la marge commerciale au chiffre d'affaires HT), est l'indicateur fondamental.

Voir Marge brute.

Anglo-Saxon *Gross trading profit.*

O

Obligation convertible 164

Est un titre «obligatoire» qui donne à son détenteur la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice, suivant le choix de parité. La rémunération est double : au taux i pendant toute la durée de l'avance, puis au taux i' en cas de non-conversion en fin d'opération lors du remboursement de l'obligation. On parle de prime de succès.

Anglo-Saxon *Convertible bonds, convertible preferred stock.*

P

Participation des salariés 26

Quote-part du bénéfice partagé entre les salariés par une formule suivante, unique pour toutes les entreprises de plus de 50 salariés.

Participation = $\frac{1}{2}$ (bénéfice net – 5 % capitaux propres) \times (salariés/valeur ajoutée).

Passif 8

Le passif recense l'ensemble des ressources de l'entreprise, c'est-à-dire : les capitaux propres apportés par les actionnaires, les dettes financières et les dettes d'exploitation qui ont financé l'actif immobilisé et circulant de l'entreprise.

Anglo-Saxon *Liabilities.*

Perte

Désigne un solde négatif entre le total des produits d'une entreprise et le total de ses charges.

Synonyme Résultat négatif.

Voir Résultat.

Anglo-Saxon *Losses.*

Production 22

La production représente la somme de la production vendue (CA), de la production stockée et de la production immobilisée.

Voir Production immobilisée, Production stockée.

Anglo-Saxon *Production.*

Production immobilisée 26

La production immobilisée représente les travaux faits par l'entreprise pour elle-même, évaluée au prix de revient.

Exemple : Une entreprise de fabrication de mobilier de bureau qui puise dans son stock pour meubler ses propres locaux.

Voir Production.

Production stockée 26

La production stockée, évaluée au prix de revient, représente la variation des stocks de produits finis, semi-finis et en cours.

Note La production stockée correspond en réalité à une variation de stocks.

Voir Production.

Productivité 104

La productivité est définie comme la mise en rapport des quantités produites et des quantités de « facteurs de production » utilisées. Elle permet de mesurer l'efficacité de la fonction productive. La productivité correspond au rapport entre l'activité et les moyens mis en œuvre. Elle est en lien avec la notion plus élémentaire de rendement.

Note 1. Elle peut se calculer par rapport au travail (unités produites/heures travaillées), aux machines (unités produites/heures d'utilisation) ou encore à l'actif économique (unités produites/immobilisations + BFR).

Note 2. Elle fait intervenir des données physiques (unités produites, heures travaillées, machines ou effectif) et des données chiffrées en € (CA, total de l'actif économique, frais de personnel ou coût de matières premières).

Productivité du personnel

Elle s'apprécie avec le ratio CA/nombre de salariés, ou bien encore charges de personnel/CA. Face à une certaine inertie, le ratio de productivité du personnel est très regardé le plus largement dans l'industrie.

Produit exceptionnel 24

Les produits exceptionnels sont les produits issus de certains événements de nature exceptionnelle qui ne rentrent pas dans l'exploitation courante de la société : flux résultant d'événements passés, plus-value sur cession d'immobilisations, etc.

Produit financier 23

Produits issus du placement de la trésorerie de l'entreprise sur les marchés financiers sans risque (en particulier du disponible, des valeurs mobilières de placement, etc.)

Note On y trouvera également, sans les confondre, les dividendes reçus par l'entreprise de titres de participation dans des filiales.

Produit intérieur brut (PIB) 89

Voir Valeur ajoutée.

Provision 70

Les provisions servent à anticiper une charge en rapport avec un risque latent. Les dotations aux provisions diminuent le résultat de l'exercice au cours duquel elles sont passées, afin d'éviter que les charges réelles correspondantes n'influent sur le résultat des exercices au cours desquels elles seront devenues définitives, alors qu'elles sont nées en cours d'exercices passés. Au cours de l'exercice où la charge est constatée, la provision est (partiellement ou en totalité) reprise en produits, ce qui neutralise au niveau du résultat la comptabilisation de la charge devenue définitive. CQFD!

Voir Provisions pour dépréciation, Provisions pour risques et charges.

Anglo-Saxon *Provision.*

Provision pour dépréciation 70

Constatation comptable d'un amoindrissement de la valeur d'un élément d'actif résultant de causes dont les effets ne sont pas jugés irréversibles.

Note Les provisions pour dépréciation à l'actif se distinguent des amortissements qui constatent une dépréciation inéluctable et irréversible. De plus, alors que seules les immobilisations sont susceptibles d'être amorties, tous les éléments d'actif – terrains, stocks, créances, actifs financiers, etc. – sont susceptibles de se déprécier accidentellement et par conséquent, de faire l'objet de provisions pour dépréciation.

Anglo-Saxon *Impairment losses.*

Provision pour risques et charges 70

Elles sont destinées à couvrir des risques identifiés et réels, inhérents à l'activité de l'entreprise sans lien avec aucun élément d'actif, mais dont la réalisation et le montant sont incertains. On y trouve principalement les litiges et les procès en cours (aux prud'hommes par exemple), les pertes de change attendues, un risque pour redressement fiscal, etc. Les provisions pour charges sont utilisées par exemple lorsque l'entreprise prévoit de grosses réparations ou des coûts de restructuration dans quelques années et qu'elle décide d'étaler la charge sur les années antérieures.

Elles enregistrent une augmentation du passif exigible à plus ou moins court terme, consécutive à une charge qui n'est pas encore définitive à la clôture de l'exercice, mais qui est probable et liée à des opérations dont la décision est engagée dans l'exercice.

Q

Quasi-capitaux propres

Ils correspondent généralement à des ressources financières apportées à long terme à l'entreprise, sous la forme de titres hybrides, c'est-à-dire qui empruntent à des caractéristiques à la fois des actions et des dettes financières. Par exemple, les obligations convertibles en action ou non convertibles.

R

Ratio de rotation de l'actif économique 95

Il est égal au rapport du chiffre d'affaires et de l'actif économique (\Leftrightarrow CA/AE). En remarquant que c'est l'inverse de l'intensité capitalistique, il indique le montant de CA dégagé par euro investi dans l'actif économique.

Voir Intensité capitalistique.

Ratio de rotation des produits finis 49

La rotation des stocks s'exprime en nombre de jours de CA HT. Le ratio de rotation des stocks de produits finis est égal au (stock moyen/chiffre d'affaires HT journalier). Ce ratio équivaut au nombre de jours de CA que représentent les stocks de produits finis ou en cours.

Voir Ratio de rotation du BFR.

Anglo-Saxon *Days of finished goods inventory ratio.*

Ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises) 48

Le ratio s'exprime en nombre de jours d'achats HT. Il est égal au stock moyen de matières premières (ou de marchandises)/achats de matières premières HT (ou de marchandises) journalier. Ce ratio correspond au nombre de jours nécessaires pour que les stocks soient vides dans le cas où l'entreprise arrêterait ses approvisionnements.

La rotation des stocks est importante car une entreprise qui consommerait de « vieux » stocks est un signe de difficultés de trésorerie et d'une baisse des ventes. Donc, plus le taux de rotation est élevé, plus à l'inverse le ratio de rotation est bas en nombre de jour d'achat, et meilleure est la santé de l'entreprise.

Cependant, il faut tenir compte de la durée du cycle d'exploitation et de la saisonnalité de l'activité. Dans un cycle long, les stocks se renouvellent plus lentement et le ratio de rotation pourra être élevé. Mais dans un cycle court, les stocks doivent se renouveler rapidement et le ratio de rotation sera normalement bas.

Voir Ratio de rotation du BFR.

Anglo-Saxon *Days' inventory ratio.*

Ratio de rotation du BFR

Le ratio de rotations du BFR permet d'analyser en tendance la proportion de fonds gelés dans le cycle d'exploitation, exprimé en jours de CA HT.

Voir Besoin en fonds de roulement, Ratio de rotation des produits finis, Ratio de rotation du crédit fournisseurs, Ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises), Ratio de rotation du crédit clients.

Ratio de rotation du crédit clients 49

Le ratio de rotation du crédit clients exprime le nombre de jours de vente exprimés TTC en attente d'encaissement. Il exprime en nombre de jours de CA, la durée moyenne du crédit accordé par l'entreprise à ses clients, ou autrement dit le délai moyen de paiement de ceux-ci. Selon la loi LME du 04/08/2005, ce ratio ne devra pas dépasser 60 jours de CA en moyenne.

Voir Ratio de rotation du BFR.

Note Il faut ajouter la TVA au montant du CA car les ventes dans le compte de résultat sont présentées HT.

Anglo-Saxon *Days' sales outstanding, Day's receivables ratio.*

Ratio de rotation du crédit fournisseurs 50

Le ratio du crédit fournisseurs correspond au nombre de jours d'achats exprimés TTC restant à payer. Il exprime en nombre de jours d'achats, la durée moyenne de crédit accordée à l'entreprise par ses fournisseurs. Selon la loi LME du 04/08/2005, ce ratio ne devra pas dépasser 60 jours d'achats en moyenne.

Note Il faut ajouter la TVA au montant des achats car ils sont présentés HT dans le compte de résultat.

Voir Ratio de rotation du BFR.

Anglo-Saxon *Days' payable ratio.*

Rendement 175

Le rendement d'une *action* est le rapport du dernier dividende versé au cours de l'action, et aboutit à une valeur financière. Le rendement d'une *obligation* est le rapport de son intérêt annuel versé (coupon) sur la valeur de l'obligation.

Anglo-Saxon *Dividend yield*.

Rentabilité 28

Le taux de rentabilité mesure le rapport entre le profit réalisé et les capitaux investis pour l'obtenir.

Voir Rentabilité de l'entreprise.

Rentabilité de l'entreprise

La rentabilité de l'entreprise se compose de la rentabilité économique (RE) et de la rentabilité des capitaux propres. L'écart traduit seulement l'impact de la structure financière du bilan qui a servi à financer les actifs.

La rentabilité économique est la rentabilité de l'outil industriel de l'entreprise alors que la rentabilité des capitaux propres (qui intéresse les actionnaires) est égale au rapport du résultat net aux capitaux propres.

Voir Rentabilité économique, Rentabilité des capitaux propres.

Anglo-Saxon *Return on capital employed (ROCE)*.

Rentabilité des capitaux propres (RCP) 99

Elle se mesure par le rapport suivant : résultat net/capitaux propres. Elle est égale à la somme de la rentabilité économique et de l'effet de levier. L'analyse de la rentabilité des capitaux propres doit donc séparer nettement ces deux composantes. En effet, si le recours à l'endettement peut permettre d'obtenir une rentabilité des capitaux propres nettement supérieure à la rentabilité économique, il fait aussi peser un risque financier plus lourd sur les actionnaires, dont l'exigence de rentabilité croît d'autant. Sur le long terme, seule une rentabilité économique élevée peut donc permettre de créer de la valeur durablement pour les actionnaires.

Synonyme Rentabilité des fonds propres, Rentabilité financière.

Anglo-Saxon *Return on equity (ROE)*.

Rentabilité économique (RE) 99, 107

La rentabilité de l'actif économique se mesure par le rapport du résultat d'exploitation après impôt (REX net d'IS) sur l'actif économique (AE). Ce taux est aussi le produit de deux ratios, le taux de marge d'exploitation et le taux de rotation de l'actif économique. Par ailleurs, il pourrait se comprendre comme le taux de rentabilité des capitaux propres si l'endettement était nul. Il est primordial dans l'analyse car il n'est pas affecté par la structure financière de l'entreprise. Mais attention, il s'agit d'un taux comptable qui n'intègre donc pas la notion de risque entre fonds propres d'endettement. Il est très important dans l'analyse financière puisqu'il mesure l'efficacité de l'entreprise d'un point de vue financier.

Synonyme Rentabilité de l'actif économique, Rentabilité des capitaux engagés, Rentabilité des capitaux investis.

Voir Rentabilité des fonds propres, Rentabilité de l'entreprise.

Anglo-Saxon *Return on capital employed (ROCE), Return on invested capital (ROIC)*.

Rentabilité financière 107

Voir Rentabilité des capitaux propres.

Réserves 8

Les réserves sont, en principe, des bénéfices affectés durablement à l'entreprise jusqu'à décision contraire de distribution sous la forme de dividende exceptionnel, par des assemblées générales des actionnaires.

Note – Réserve légale La loi oblige les sociétés commerciales à constituer 5 % au moins du bénéfice annuel dans la limite de 10 % du capital social.

Résultat 10

Le résultat de l'exercice est égal tant à la différence entre les produits et les charges qu'à la variation des capitaux propres entre le début et la fin

de l'exercice. Il peut être positif (bénéfice) ou négatif (perte). Il relève d'un concept patrimonial et non de trésorerie.

Note À l'assemblée générale ordinaire (AGO), les actionnaires décident de la part du bénéfice qu'ils acceptent de laisser dans l'entreprise (il est alors mis en réserves et enregistré dans les capitaux propres) et, éventuellement, de la part qu'ils consacrent à la rémunération de leurs apports sous la forme de dividendes. En cas de perte, elle est inscrite au « report à nouveau ».

Synonyme Résultat net.

Anglo-Saxon *Net income, Net profit.*

Résultat courant 24

Le résultat courant est le solde entre le résultat d'exploitation et les charges financières nettes des produits financiers. Il peut être calculé avant ou après impôt.

Synonyme Résultat courant avant impôts.

Anglo-Saxon *Profit before tax and non-recurrent items, Profit on ordinary activities.*

Résultat d'exploitation 24, 79

Le résultat d'exploitation, ou résultat opérationnel, est le résultat du processus d'exploitation et d'investissement de l'exercice. Il traduit l'accroissement de richesse dégagé par l'activité industrielle et commerciale de l'entreprise. À la différence de l'EBE (excédent brut d'exploitation), qui se concentre sur le cycle d'exploitation, le résultat d'exploitation prend également en compte le processus d'investissement par le biais des charges calculées (dotations aux amortissements et aux provisions). Ce résultat s'il est positif, est ensuite réparti entre les banquiers par les charges financières, l'État par l'impôt sur les sociétés, les actionnaires par les dividendes et le résultat laissé en réserves.

Note Ce calcul de résultat d'exploitation est le plus utilisé (notamment dans le calcul de la rentabilité économique car il n'est pas affecté par la structure financière de l'entreprise). Il est très proche de l'EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) anglo-saxon lorsque l'on retranche encore la participation des salariés aux fruits de l'expansion (entreprises de plus de 50 salariés).

Synonyme Résultat opérationnel, Résultat économique.

Voir Impôt sur les Sociétés (IS).

Anglo-Saxon EBIT, *Trading profit*.

Résultat économique

Voir Résultat d'exploitation.

Résultat exceptionnel 24, 79

Il recense les éléments de nature exceptionnelle (procès, incendie, restructuration, flux résultant d'évènements passés) et en particulier les plus ou moins-values sur cessions d'actifs immobilisés.

Anglo-Saxon *Exceptional items*.

Résultat financier 24, 79

Le résultat financier traduit l'impact du mode de financement de l'actif économique au niveau du compte de résultat. Dans une optique financière, on ne retient que les produits et charges qui se rapportent directement à l'activité d'endettement et de placement de l'entreprise, en reclassant les autres éléments en exploitation ou en exceptionnel. La plupart des sociétés n'ayant pas une vocation financière, on parle dans la plupart des cas de charges financières nettes des produits.

Synonyme Charges financières nettes des produits.

Anglo-Saxon *Net financial expense*.

Résultat net 8, 79

Somme du résultat courant avant impôt et du résultat exceptionnel diminués du montant de l'impôt sur les sociétés. Le résultat net traduit l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'entreprise au cours de l'exercice considéré ; il relève donc d'un concept patrimonial et non de trésorerie. Il s'agit en fait de la part résiduelle du résultat d'exploitation revenant aux actionnaires après que les créanciers et l'État ont perçu leur part. Ce résultat net peut donc être distribué sous forme de dividendes, ou mis en réserves.

Synonyme Résultat.

Voir Résultat courant avant impôt, Résultat exceptionnel, Impôt sur les sociétés (IS).

Résultat opérationnel 79

Voir Résultat d'exploitation.

Risque 84

La notion de risque en finance est très proche de celle d'incertitude. On distingue notamment les **risques économiques** (politiques, naturels, d'inflation...) qui menacent les flux liés aux titres et relèvent du monde économique, et les **risques financiers** (liquidité, change, taux, etc.) qui ne portent pas directement sur ces flux et sont propres à la sphère financière. Quelle que soit sa nature, tout risque se traduit par une fluctuation de la valeur du titre financier. C'est d'ailleurs ce qui distingue la comptabilité pure, qui ne se préoccupe que de taux de rentabilité, et la finance, qui intègre la notion de risque pour déterminer la valeur. Le risque d'un titre financier se mesure à la volatilité de sa valeur (ou de son taux de rentabilité) : plus la volatilité est élevée, plus le risque est fort, et inversement.

Anglo-Saxon *Financial risk.*

S

Soldes intermédiaires de gestion (SIG) 78

Les soldes intermédiaires de gestions sont établies à partir des données de la comptabilité générale, et plus précisément à partir du seul compte de résultat, et correspondent aux principales étapes de la formation du résultat. Leur étude est incontournable dans le cadre d'une analyse financière. Les principaux sont la marge brute, la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation, le résultat d'exploitation, le résultat courant et le résultat net.

Voir Compte de résultat.

Solvabilité 87

La solvabilité traduit l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements en cas de liquidation, c'est-à-dire d'arrêt de l'exploitation et de mise en vente des actifs. Une entreprise peut donc être considérée comme insol-

vable dès lors que ses capitaux propres sont négatifs : elle doit en effet plus qu'elle ne possède.

Anglo-Saxon *Solvency.*

Stocks 64

Les stocks correspondent à des charges d'exploitation contractées sur factures mais non encore consommées pour être vendues ou intégrées dans la production. On distingue les stocks de matières premières, de marchandises, en cours de fabrication et de produits finis. Le stock initial (SI) est le montant des stocks en début d'exercice. Le stock final (SF) est le montant des stocks en fin d'exercice. À la fin de chaque exercice, on enregistre au bilan le stock final, en le substituant au stock initial par une écriture comptable. Dans le compte de résultat ne figurent alors que les variations de stocks observées au cours de l'exercice.

Anglo-Saxon *Inventories.*

Stocks – Méthode CUMP (coût unitaire moyen pondéré)

La méthode de comptabilisation des stocks au CUMP consiste à valoriser les stocks présents à la clôture, en utilisant le rapport du total des achats sur les quantités acquises durant la même période.

Voir Stocks, Stocks méthode FIFO.

Anglo-Saxon *Weighted average cost.*

Stocks – Méthode FIFO (*First In, First Out*)

La méthode de valorisation des stocks au FIFO valorise les stocks au coût de l'article le plus récent. En période d'inflation, elle a tendance à survaloriser le montant des stocks à la clôture.

Note Attention, la méthode LIFO (Last In, First Out) qui valorise les stocks au coût de l'article le plus ancien, n'est pas autorisée par le plan comptable pour l'établissement des états financiers.

Voir Stocks, Stocks méthode CUMP.

Anglo-Saxon *First In, First Out.*

Structure financière 85

La structure financière désigne la combinaison de dettes financières nettes et de capitaux propres auxquels l'entreprise a recours pour le financement de son actif économique, c'est-à-dire ses immobilisations et son BFR.

Anglo-Saxon *Capital structure, Financial structure.*

T

Tableau de trésorerie

Enregistrement au cours d'une période les flux d'encaissement et de décaissement. Le solde final représente la trésorerie de fin de période (trésorerie initiale + les encaissements – les décaissements). Si ce solde est positif, cela signifie qu'il y a des « disponibilités » c'est-à-dire de l'argent en caisse ou en banque, il figure alors à l'actif. S'il est négatif, il y a un découvert bancaire (dette vis-à-vis de la banque), appelé concours bancaire courant dans le bilan, il figure alors au passif à la ligne « Emprunts et Dettes auprès des établissements de crédits », avec un renvoi en « pieds de bilan ».

Voir Trésorerie.

Anglo-Saxon *Cash.*

Taux d'intérêt 40

D'une manière générale, le taux d'intérêt, ou loyer de l'argent, rémunère la renonciation à une consommation immédiate, il rémunère donc le temps. Il permet de dissocier la décision de consommer de celle d'investir en s'ajustant soit en levant des ressources financières supplémentaires, soit en plaçant des ressources excédentaires sur les marchés financiers sans risque. Dans le cas des emprunts, le taux d'intérêt caractérise le taux de rémunération du banquier, déterminé contractuellement après qu'il est pratiqué une marge (appelée « spread ») sur le taux de l'argent au jour le jour qu'il a acheté en amont au circuit financier de liquidités.

Voir Charges financières.

Anglo-Saxon *Interest expense, rate.*

Trésorerie 26

Ensemble des disponibilités dont dispose une entreprise pour faire face à ses dépenses immédiates. Elle représente aussi la part des ressources de l'entreprise qui n'a pas été utilisée ni pour financer une immobilisation, ni pour financer un besoin d'exploitation. La trésorerie d'une entreprise à un instant donné est égale à la différence entre la trésorerie active et la trésorerie passive, c'est-à-dire entre ses emplois de trésorerie (valeurs mobilières de placements et disponibilités) et son endettement financier à court terme, aussi appelé découverts de trésorerie ou concours bancaires courants. Il s'agit donc du cash dont elle dispose quoiqu'il arrive (même si sa banque décidait de cesser ses prêts à court terme) et quasi immédiatement (le temps seulement de débloquer ses placements à court terme). Enfin, par construction, la trésorerie est égale à la différence entre le fonds de roulement de l'entreprise et son besoin en fonds de roulement.

Voir Besoin en fonds de roulement (BFR), disponibilité, Valeur mobilière de placement (VMP).

Anglo-Saxon *Cash*.

V

Valeur ajoutée 79

La valeur ajoutée traduit le supplément de valeur donné par l'entreprise, dans son activité, aux biens et aux services acquis en provenance des tiers. Elle est égale à la marge brute diminuée des consommations de biens et de services en provenance des tiers, aussi appelés « autres achats et charges externes » (AACE). La valeur ajoutée est utile pour caricaturer un secteur et constitue une mesure de l'intégration de l'entreprise dans son secteur.

Voir Soldes intermédiaires de gestion (SIG).

Note La somme des valeurs ajoutées d'un pays donne son PIB (produit intérieur brut).

Anglo-Saxon *Value added*.

Valeur mobilière de placement (VMP) 9

Titres détenus par l'entreprise comme les SICAV ou les fonds communs de placement rendus liquides rapidement. Il s'agit pour les entreprises d'obtenir un taux de rentabilité correct à court terme en plaçant leur excédent de trésorerie. On parlera d'« encaisse active ».

Voir Disponibilité, Trésorerie.

Correspondance des termes français/anglo-saxon

Terminologie anglo-saxonne	Correspondance française
Account	Compte
Amortization	Amortissement
Annuity	Annuité d'emprunt
Asset	Bien
Balance sheet	Bilan
Bank credit facilities	Découvert bancaire
Breakeven quantity point	Point mort
Breakeven sales point	Seuil de rentabilité
Calculated charges	Charges calculées
Capital employed	Capitaux engagés
Capital intensity	Intensité capitalistique
Cash	Trésorerie
Cash-flow	Capacité d'autofinancement (CAF)
Commercial bill	Facture
Contribution margin on direct cost	Marge sur coûts directs
Contribution margin on variable cost	Marge sur coûts variables
Cost of debt	Coût de la dette
Convertible bonds	Obligation convertible
Current assets (sometimes known as <i>Circulated assets</i>)	Actif circulant
Customer receivables ratio	Ratio de rotation du crédit clients
Day's inventory ratio	Ratio de rotation des stocks
Day's recevables ratio	Ratio de rotation du crédit clients
Debt	Dette
Depreciation and Amortization	Dotations aux amortissements

Terminologie anglo-saxonne	Correspondance française
Direct cost	Coût direct
Direct fixed cost	Coût fixe direct
Discounting of bills of exchange	Escompte
Dividend, Divident per share (DPS)	Dividendes
Dividend yield	Rendement
Earnings Before Interest and Taxes (EBIT), Trading profit	Résultat d'exploitation
Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation (EBITDA)	Excédent brut d'exploitation
Economic profit/loss	Résultat économique
Economic Value Added	Valeur économique ajoutée
Equity, Common equity	Capitaux propres
Extraordinary items	Charges non récurrentes
Exceptional items	Résultat exceptionnel
Expense	Charge
Financial analysis	Analyse financière
Financial asset	Immobilisation financière
Financial expense/income	Charge financière
Financial structure	Structure financière
Financial leases	Crédit-bail
Finance profit/loss	Résultat financier
Financial risk	Risque
Fixed asset	Immobilisation, Actif immobilisé
Fixed cost	Coût fixe
Fixed expense	Charge fixe
Flexibility	Flexibilité
French Plan Comptable accounting system	Plan comptable général
First In, First Out (FIFO)	Méthode de valorisation des stocks en mode FIFO
French chart of accounts and accounting rules	Plan comptable général – France
Gearing	Autonomie financière – ratio
Gross margin	Marge brute
Gross trading profit on production	Marge de production, Marge sur consommation de matières
Gross trading profit	Marge commerciale

Terminologie anglo-saxonne	Correspondance française
Impairment losses	Provision pour dépréciation
Income statement, Profit and Loss account (P&L)	Compte de résultat
Intangible fixed asset	Immobilisation incorporelle
Interest expense rate	Taux d'intérêt
Internal financing	Autofinancement
Inventories	Stocks
Investment/Capital expenditure	Investissement
Leasing, finance lease	Crédit-bail
Leverage effect	Effet de levier
Liabilitie	Dettes
Liabilities	Passif
Liquidity-balance sheet	Liquidité du bilan
Long term	Long terme
Market economy	Économie de marché
Medium term	Moyen terme
Net financial expense	Résultat financier
Net profit, Net income	Résultat net
OGM	Assemblée générale
Operating Cash Flow (OCF)	Cash flow d'exploitation
Operating cycle	Cycle d'exploitation
Operating charges	Charges d'exploitation
Operating liabilities, trade payables	Dettes d'exploitation
Operating profit	Résultat opérationnel
Other operating expenses	Autres charges externes
Permanent financing	Capitaux permanents
Price	Prix
Production	Production
Profit	Bénéfice
Profitability	Rentabilité
Profit on ordinary activities	Résultat courant
Profit or Loss	Bénéfice ou perte
Provision for risks and charges	Provision pour risques et charges
Research and Development cost	Frais de recherche et développement

Terminologie anglo-saxonne	Correspondance française
Return on capital employed (ROCE)	Rentabilité de l'entreprise, Rentabilité économique
Return on equity (ROE)	Rentabilité des capitaux propres
Sales, Income, Revenues	Chiffre d'affaires
Self-financing capacity	Capacité d'autofinancement
Shareholders	Actionnaire
Short term	Court terme
Short-term investments	Valeur mobilière de placement
Solvency	Solvabilité
Spread	Coefficient de marge sur le taux d'intérêt pratiqué par les banques
Start-up costs	Frais d'établissement
Stock	Stock
Straight-line amortization, depreciation	Amortissement linéaire
Structural finance	Haut de bilan
Tangible fixed asset	Immobilisation corporelle
Treasury	Trésorerie
Value added	Valeur ajoutée
Variable cost	Coût variable
Variable expense	Charge variable
Weight average cost	Coût unitaire moyen pondéré
Working capital requirements	Besoin en fonds de roulement (BFR)

Recueil de formules

Nous avons répertorié dans cette section, les différentes formules expliquées tout au long de cet ouvrage, afin de vous permettre de trouver rapidement l'opération que vous souhaitez effectuer. Chaque formule est accompagnée d'indications de chapitres et de pages, afin que vous puissiez la retrouver rapidement dans l'ouvrage et dans son contexte.

Chapitre 5	Page 95	ACTIF ÉCONOMIQUE
Actif économique = Moyens économiques du côté de l' actif du bilan = Immobilisations + BFR = Capitaux engagés = Capitaux propres + Endettement = Capitaux investis du côté du passif du bilan		
Chapitres 2, 4	Pages 46, 47, 49, 50, 85	ANALYSE DES DÉLAIS DE ROTATION DES COMPOSANTES DU BFR
Ratio de comparaison du BFR au CA en pourcentage du CA	$\frac{\text{BFR}}{\text{CA HT}} \times 100$	
Ratio de délai de rotation du BFR en nombre de jours de CA	$\frac{\text{BFR}}{\text{CA HT}} \times 360 \text{ j.}$	
Ratio de délai de rotation des stocks de matières (ou de marchandises)	$\frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Achats HT}} \times 360 \text{ j.}$	
Ratio de délai de rotation des stocks de produits finis	$\frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})/2}{\text{Chiffre d'affaires HT}} \times 360 \text{ j.}$	
Ratio de délai de rotation du crédit clients	$\frac{\text{Créances clients}}{\text{Chiffre d'affaires TTC}} \times 360 \text{ j.}$	
Ratio de délai de rotation du crédit fournisseurs	$\frac{\text{Dettes fournisseurs}}{\text{Achats TTC}} \times 360 \text{ j.}$	

Chapitre 7	Page 150	ANNUITÉ D'UN EMPRUNT – a
$a = \text{Quote-part de capital} + \text{Intérêt}$ $= K \times \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$ Où a : Annuité d'un emprunt, K : Capital de l'emprunt, n : Durée, i : Taux d'intérêt		
Chapitre 2	Page 55	AUTOFINANCEMENT
Autofinancement = Capacité d'autofinancement – Dividendes		
Chapitre 4	Page 85	AUTONOMIE FINANCIÈRE
Autonomie financière = $\frac{\text{Endettement net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{Fonds propres}}$		
Chapitre 2	Page 37	BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT – BFR
BFR = Actif circulant – Passif circulant (sans tenir compte de la trésorerie)		
Chapitre 2	Pages 96, 108	BESOIN DE FONDS DE ROULEMENT D'EXPLOITATION – BFRE
BFRE = Stocks + Créances d'exploitation – Dettes d'exploitation		
Chapitre 2	Page 51	CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT – CAF
Capacité d'autofinancement = Charges calculées nettes des reprises + Résultat net		
Chapitre 4	Page 85	CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT
Capacité de remboursement = $\frac{\text{Endettement net}}{\text{EBE}}$		
Chapitre 5	Page 95	CAPITAUX ENGAGÉS
Capitaux engagés = Capitaux propres + Dettes financières = Capitaux propres + Endettement net = Actif économique = Immobilisations nettes + Besoin en fonds de roulement		
Chapitre 1	Pages 17, 18	CAPITAUX PROPRES
Capitaux Propres = Actif – Dettes = Actif – Fonds étrangers = Capital + Résultat net + Réserves		
Chapitre 2	Page 52	CHARGES CALCULÉES (NETTES DES REPRISES)
Charges calculées nettes des reprises = Dotation aux amortissements, aux dépréciations, aux provisions – Reprise sur amortissement, dépréciations et provisions		
Chapitre 5	Page 101	CHARGES VARIABLES
Charges variables = Achats consommés de Matières ou de Marchandises + Sous-traitance + Autres charges variables		

Chapitre 5	Page 95	COEFFICIENT D'INTENSITÉ CAPITALISTIQUE
Coefficient d'intensité capitalistique = $\frac{\text{Actif économique}}{\text{Chiffre d'affaires}}$		
Chapitre 5	Page 107	COEFFICIENT DE PRODUCTIVITÉ – k
Coefficient de productivité (k) = $\frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif économique}}$		
Chapitre 8	Page 175	COÛT MOYEN PONDÉRÉ DES RESSOURCES – CMPR
$\text{CMPR} = \frac{(K_e \times \text{FP})}{\text{Ressources financières}} + \frac{i \times (1 - \text{Taux IS}) \times \text{DF}}{\text{Ressources financières}}$ <p>Où FP = Fonds propres, K_e = Coût des fonds propres, DF = Dettes financières, i = Taux d'intérêt bancaire, IS = 33,33 %</p>		
Chapitre 4	Page 82	EARNINGS BEFORE INTERESTS AND TAXES – EBIT
<p>EBIT = Résultat d'exploitation – Participation des salariés = Résultat opérationnel avant frais financiers et impôts sur les sociétés</p>		
Chapitre 4	Page 82	EARNINGS BEFORE INTERESTS, TAXES DEPRECIATION AND AMORTIZATION – EBITDA
EBITDA = EBE – Participation des salariés		
Chapitre 8	Page 179	ECONOMIC VALUE ADDED – EVA
<p>EVA = (ROCE – WACC) × CE Où CE = Capitaux engagés, ROCE = <i>Return on Capital Employed</i>, WACC = <i>Weighted Average Cost of Capital</i></p>		
Chapitre 6	Page 133	EFFET DE LEVIER
Effet de levier = Rentabilité des Capitaux propres – Rentabilité Économique		
Chapitre 2	Page 36	FONDS DE ROULEMENT – FDR
<p>FDR = Capitaux propres + Dettes financières – Immobilisations nettes FDR = Capitaux propres + Emprunts – Actif immobilisé</p>		
Chapitre 5	Page 118	LEVIER OPÉRATIONNEL
$\text{Levier opérationnel} = \frac{\frac{\text{Variation de ROP}}{\text{ROP}} \%}{\frac{\text{Variation de CA}}{\text{CA}} \%}$ <p>Où ROP = Résultat opérationnel</p>		
Chapitre 5	Page 101	MARGE SUR COÛT VARIABLE – MSCV
<p>Marge sur coût variable = (Ventes de marchandises et production) – Charges variables</p>		

Chapitre 8	Page 178	NET OPERATING PROFIT AFTER TAX – NOPAT
------------	----------	--

NOPAT = Résultat d'exploitation – Charges d'impôts (IS)

Chapitre 5	Page 104	PERFORMANCE ÉCONOMIQUE
------------	----------	------------------------

Performance économique d'une entreprise

= Taux de profitabilité × Coefficient de productivité (k)

= Taux de marge opérationnelle × Rotation de l'actif économique

Chapitre 4	Pages 83, 84	RATIO DE MESURE DE L'EXPLOITATION
------------	--------------	-----------------------------------

% Variation du chiffre d'affaires	$\frac{CA_N - CA_{N-1}}{CA_{N-1}}$	CA = Chiffre d'affaires N = Année N
% Marge commerciale	$\frac{MC}{CA}$	MC = Marge commerciale
% Consommation matières premières	$\frac{\text{Achats consommés de MP}}{\text{Production}}$	MP = Matières premières consommées pour la production
% Consommation charges externes	$\frac{AACE}{\text{Production}}$	Pour les entreprises industrielles ou de services AACE = Autres Achats et Charges Externes = Frais généraux
	$\frac{AACE}{CA}$	Pour les entreprises de négoce
% Consommation charges de personnel	$\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Production}}$	Pour les entreprises industrielles ou de services
	$\frac{\text{Charges de personnel}}{CA}$	Pour les entreprises de négoce
% Profitabilité opérationnelle (mesure de la performance)	$\frac{REX}{CA}$	REX = Résultat d'Exploitation
% Rémunération de l'endettement net	$\frac{\text{Charges financières nettes}}{\text{Endettement net}}$	Charges financières nettes = Charges financières – Produits financiers
% Marge nette	$\frac{\text{Résultat net}}{CA}$	
% Capacité à dégager de la trésorerie	$\frac{CAF}{CA}$	CAF = Capacité d'auto-financement

Chapitre 5	Page 95	RATIO DE ROTATION DE L'ACTIF ÉCONOMIQUE – k
------------	---------	---

k (ratio de rotation de l'actif économique) = $\frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif économique}}$
= 1/ Coefficient d'intensité capitalistique

Chapitre 7	Page 148	RENTABILITÉ DES CAPITAUX PROPRES
------------	----------	----------------------------------

RCP (ou ROE) = $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Fonds propres}}$ = Rentabilité financière

Chapitre 5	Page 105	TAUX DE PROFITABILITÉ
Taux de profitabilité = $\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Chiffre d'affaires}}$		
Chapitre 5	Page 107	RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE
Rentabilité économique = $\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux engagés}} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Actif économique}}$		
Chapitre 5	Page 107	RENTABILITÉ FINANCIÈRE
Rentabilité financière = $\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$		
Chapitre 8	Page 176	RESSOURCES FINANCIÈRES
Ressources financières = Capitaux propres + Dettes financières = Capitaux engagés		
Chapitre 1	Page 26	RÉSULTAT NET
Résultat net = Produits – Charges = Résultat courant + Résultat exceptionnel – Participation des salariés – Impôt sur les bénéfices		
Chapitre 5	Page 118	SENSIBILITÉ OPÉRATIONNELLE
Sensibilité opérationnelle = $\frac{\text{Marges sur coûts variables (MSCV)}}{\text{Résultat opérationnel}}$		
Chapitre 5	Page 101	SEUIL DE RENTABILITÉ OPÉRATIONNELLE
Seuil de rentabilité opérationnelle = $\frac{\text{Frais fixes opérationnels}}{\text{Taux de MSCV}}$		
Chapitre 4	Page 85	SOLVABILITÉ
Solvabilité = $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Total du Bilan}}$		
Chapitre 5	Page 101	TAUX DE MARGE SUR COÛT VARIABLE
Taux de MSCV = $\frac{\text{MSCV}}{\text{CA}}$		
Chapitre 5	Page 115	TAUX DE RENTABILITÉ ATTENDUE
Taux de rentabilité attendue = Taux de base d'un placement sans risque + Taux de la prime de risque		
Chapitres 2, 4	Pages 41, 85	TRÉSORERIE
Trésorerie = Fonds de roulement – Besoin en fonds de roulement = Disponibilités + Valeurs mobilières de placement – Concours bancaires courants (découverts bancaires)		

Liste des acronymes

Acronyme	Explication
AACE	Autres achats et charges externes (appelés aussi consommations en provenance de tiers)
ACE	Autres charges externes
AE	Actifs économiques
AGO	Assemblée générale ordinaire
BFE	Besoin financier d'exploitation
BFR	Besoin en fonds de roulement
BFRE	Besoin en fonds de roulement d'exploitation
BFRHE	Besoin en fonds de roulement hors exploitation
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
CCA	Comptes courants associés
CE	Capitaux engagés
CET	Contribution économique territoriale
CMP	Coût moyen pondéré
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CMPR	Coût moyen pondéré des ressources
CP	Capitaux propres
CR	Compte de résultat
CT	Court terme
CUMP	Coût unitaire moyen pondéré
DAM	Dotations aux amortissements
DAMP	Dotations aux amortissements et aux provisions
DAS	Domaines d'activités stratégiques
DEX	Dettes d'exploitation

Acronyme	Explication
DF	Dettes financières
DFR	Dégagement de fonds de roulement
DLMT	Dettes à long et moyen terme
DPS	Dividend Per Share
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes Depreciation and Amortization
EENE	Effets escomptés non échus
ETE	Excédent de trésorerie d'exploitation
EVA	Economic Value Added – Valeur économique ajoutée
FIFO	First In, First Out
FDR (ou FR)	Fonds de roulement
FP	Fonds propres
FRN	Fonds de roulement net
HT	Hors taxes
IASB	International Accounting Standard Board
IFRS	International Financial Reporting Standart
IS	Impôt sur les sociétés
K_e	Coût des fonds propres
LME	Loi sur la modernisation de l'économie
LIFO	Last In, First Out
LT	Long terme
MC	Marge commerciale
MP	Matières premières
MSCV	Marges sur coût variable
MT	Moyen terme
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
OAT	Obligations assimilables du trésor
OBSA	Obligations à bons de souscription d'actions
PCG	Plan comptable général
PIB	Produit intérieur brut
RCE	Rentabilité des capitaux engagés
RCP	Rentabilité des capitaux propres
RE	Rentabilité économique
REX	Résultat d'exploitation

Acronyme	Explication
RF	Rentabilité financière
RN	Report à nouveau
RNC	Résultat net comptable
ROCE	Return On Capital Employed
ROE	Return On Equity
ROIC	Return On Invested Capital
ROP	Résultat opérationnel
RP	Ressources propres
SA	Sociétés anonymes
SARL	Sociétés à responsabilité limitée
SAS	Sociétés par actions simplifiées
SF	Stock final
SI	Stock initial
SIG	Soldes intermédiaires de gestion
SOP	Sensibilité opérationnelle
SR	Seuil de rentabilité
T	Trésorerie
TTC	Toutes taxes comprises
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
VMP	Valeurs mobilières de placement
VNC	Valeur nette comptable d'une immobilisation
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Bibliographie

AGLIETTA M., ARTUS P., CARTAPANIS A., GIRAUD P.-N., HAUTCOEUR P.-C., JORION P., LORENZI J.-H., ORLÉAN A., THESMAR D., *Comprendre la finance contemporaine*, éditions La Découverte, collection « Regards croisés » sur l'économie, 2008

BARNETO P., GREGORIO G., *Finance – Manuel et Applications*, Dunod, collection « Expert Sup », 2011

BISSADA F.-Y., *La gestion financière, un jeu d'enfant*, éditions d'Organisation, collection « Adetem Marketing Demain », 2006

BODIE Z., MERTON R.-C., THIBIERGE C., SAMUELSON P., *Finance*, Pearson Education, 2^e édition, 2011

BONNET F., *Du bilan comptable au bilan financier*, Economica, 2000

CABANE P., *L'essentiel de la finance pour les managers*, éditions d'Organisation, collection « Livres Outils », 2^e édition, 2008

DARSA J., ZEITOUN S., *Toute la finance pour non-financiers*, ESF éditeur, collection « Management Les Guides », 2^e édition, 2009

DE BODT G., *Direct costing Profit planning – L'économie de l'entreprise à produits multiples – Programmation optimisante – Investissements*, Dunod, 1974

DE BODT G., *La maîtrise des coûts et des marges dans l'entreprise : direct costing, profit planning*, Dunod, 1991

DERVAUX B., *Finance pour non-financiers*, EME Editions Sociales Françaises (ESF), collection « Techniques économiques d'aujourd'hui », 1992

GRAHAM B., MEREDITH S.-B., *L'interprétation des états financiers*, éditions Valor, 5^e édition, collection « Livres d'investissement », 2004

- HARANGER-GAUTHIER M., HELOU M., *Diagnostic financier – Indicateurs et méthodologie*, Hachette Supérieur, collection « Les fondamentaux », 2008
- HONORAT P., *Le budget facile pour les managers – Démarche, indicateurs, tableaux de bord*, éditions d'Organisation, 2^e édition, 2008
- KILIG L., *Compta finance – Comprendre, construire et faire parler les comptes*, éditions d'Organisation, 2006
- KNIGHT J., BERMAN K., CASE J., *Comprendre la finance: Pour les non-financiers et les étudiants – Ce que signifient vraiment les chiffres de l'entreprise*, éditions Eyrolles, collection « Références », 2009
- KOSKAS D., *Comprendre un bilan*, Village Mondial, éditions Pearson, Collection Finance d'entreprise, 3^e édition, 2008
- LEFRANCQ S., OGER B., *Lire les états financiers*, PUF, 2^e édition, 2011
- MARTEL L., LAROCHE D.-C., MARMOUSEZ S., *Le gestionnaire et les états financiers*, ERPI, 7^e édition, 2011
- PALIARD R., Note pédagogique EMlyon Business School, « Méthodologie du diagnostic financier », 1990
- PARIENTÉ S., *Analyse financière et évaluation d'entreprise*, éditions Pearson Education, collection « Synthex », 2^e édition, 2009
- SION M., *Gérer la trésorerie et la relation bancaire*, Dunod, 5^e édition, 2011
- THIBIERGE C., *Analyse financière*, Vuibert, collection « Vuibert Entreprise », 2011
- VERNIMMEN P., QUIRY P., LE FUR Y., *Finance d'entreprise 2012*, Dalloz, 2011
- VERNIMMEN P., QUIRY P., LE FUR Y., DALLOCCCHIO M., SALVI A., *Corporate finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons Ltd, 2^e édition, 2009

Index

A

Achat

- Achat à crédit 11
- Achat au comptant 11
- Achat consommé 25

Actif 6

- Actif circulant 7, 37, 187
- Actif économique 94, 132, 139, 187
- Actif immobilisé 7, 29, 36, 187

Actionnaire 26, 111, 147, 174, 188

Activité 22

- Activité d'exploitation 22
- Activité exceptionnelle 23
- Activité financière 23
- B-to-B 39
- B-to-C 39

Agence de notation financière 162

Amortissement 63, 69, 72, 73, 188

- Amortissement cumulé 69
- Amortissement dégressif 188
- Amortissement linéaire 189

Analyse de l'exploitation 89

Analyse des ratios du BFR 43

Analyse du risque 89

Analyse financière 33, 56, 78, 81, 87, 89, 189

Annuité de remboursement 159, 189

Assemblée générale ordinaire 17, 20, 190

Autofinancement 190

Autonomie financière 168

Autonomie financière (Ratio d') 158, 190

Autoressource 12, 16, 191

Autres charges externes 25, 191

B

Banque 9, 40, 116, 157

Bénéfice 4, 8, 10, 21, 191

Besoin en fonds de roulement

Besoin en fonds de roulement 34, 37, 191

Besoin en fonds de roulement conjonctuel 44

Besoin en fonds de roulement d'exploitation 96, 108, 109, 192

Besoin en fonds de roulement (Financement) 40, 45

Besoin en fonds de roulement hors exploitation 96, 192

Besoin en fonds de roulement (Maîtrise) 45

Besoin en fonds de roulement négatif 38, 193

Besoin en fonds de roulement normatif 44

Besoin en fonds de roulement structurel 44

Bien 6, 193

Bilan 5, 29
 Bilan de clôture 18
 Bilan d'ouverture 18
 Bilan (équilibre) 41

C

Caisse 9
 Capacité d'autofinancement
 Capacité d'autofinancement
 (Calcul méthode additive) 53
 Capacité d'autofinancement
 193
 Capacité d'autofinancement 51
 Capacité d'autofinancement
 (Calcul) 53
 Capacité d'autofinancement
 (Définition) 51
 Capacité d'autofinancement
 (Rôle) 54
 Capacité de remboursement 158
 Capacité de remboursement (Ratio
 de) 194
 Capacité d'endettement 157
 Capital 3
 Capital social 8, 10, 194
 Capitaux
 Capitaux stables 40
 Capitaux
 Capitaux engagés 94
 Capitaux permanents 195
 Capitaux propres 8, 195
 Capitaux propres (Quasi) 215
 Capitaux propres (Variation des)
 18
 Charge 11, 20, 196
 Charge calculée 196
 Charge de personnel 196
 Charge d'exploitation 22, 196
 Charge exceptionnelle 23, 197
 Charge financière 23, 25, 197
 Charge fixe 100
 Charge variable 100
 Chiffre d'affaires 197
 CMPR 199
 Coefficient Bêta 153

Coefficient de productivité 105
 Comptabilité 5
 Compte 198
 Compte courant d'associés 198
 Compte de résultat 20, 29,
 198
 Compte de résultat (Présentation)
 21, 24
 Compte de résultat (Solde) 26
 Compte de résultat (Structure)
 22
 Concours bancaire courant 198
 Coût de la dette 199
 Couple risque/rentabilité 114
 Créance 7, 199
 Créance client 9
 Créance d'exploitation 199
 Créancier 4
 Création de valeur 199
 Crédit 200
 Crédit-bail 200
 Cycle
 Cycle d'exploitation 35, 36,
 201
 Cycle d'investissement 35

D

Dépense 11
 Dépréciation
 Dépréciation accidentelle 17
 Dépréciation 70
 Dette 8, 201
 Dette d'exploitation 202
 Dette financière 8, 10, 132,
 202
 Dette fiscales et sociales 9, 10
 Dette fournisseur 9, 10, 202
 Dette
 Coût de la dette 160
 Disponibilité 8, 202
 Dividende 20, 203
 Dotation 203
 Dotation aux amortissements
 25, 203
 Dotation aux provisions 25

Dotation aux provisions pour
dépréciation 203
Durée de rotation des composantes
du BFR 48

E

Effet de commerce 204
Effet de levier
Effet de levier 133
Effet de levier (Dangers
Conjoncture défavorable) 138
Effet de levier (Intérêt
Conjoncture favorable) 137
Effet de levier (Limites) 140
Effet de levier (Principe) 133
Effet de massue 134
Effet escompté non échu 204
Emploi 4
Emploi circulant 35, 204
Emploi stable 35
Emprunt 204
Emprunt obligataire convertibles
165
Endettement 157
Endettement net 205
Entreprise
Entreprise de négoce 63
Entreprise industrielle 63
Equilibre financier 159
Escompte 205
Etats financiers 33
Etats financiers (Lecture) 33
Excédent brut d'exploitation 79,
82, 205
Exercice 206
Exploitation de l'entreprise 79

F

Financement 164
Fonds de roulement
Fonds de roulement 36
Fonds de roulement 206
Fonds de roulement (Dégage-
ment) 38
Fonds de roulement (Stabilité) 41

Fonds propres 206
Fournisseur 4
Frais 206
Frais de recherche et développe-
ment 207
Frais d'établissement 206

G

Gestion
Règles d'or d'une bonne gestion
127
Gestion dite en bon père de
famille 40

I

Illiquidité 116
Immobilisation 207
Immobilisation corporelle 7, 9,
207
Immobilisation (Dépréciation)
22
Immobilisation financière 7, 9,
207
Immobilisation incorporelle 7,
9, 208
Impôt
Impôt sur les sociétés 25, 208
Insolvabilité 160
Intensité capitalistique 208
Investissement
Investissement à long terme 41
Irrécouvrabilité 156

L

Levier financier 208
Levier financier (Définition) 132
Levier financier (Effet de) 208
Liasse fiscale 24
Liquidité 87, 89, 209
Liquidité du bilan 209
Logique financière
Logique financière (Principe) 93
Luca Pacioli 5

M

- Marge 210
 - Marge brute 78
 - Marge brute de production 210
 - Marge brute globale 210
 - Marge commerciale 78, 211
 - Marge de production 78
- Marge
 - Marge brute 81
- Marge sur coût variable 101

O

- Obligation convertible 164, 211

P

- Participation des salariés 211
- Passif 6, 211
 - Passif circulant 37
- Performance économique 104
- Performance financière 111
- Performance opérationnelle
 - Performance opérationnelle (Analyse) 110
- Perte 21, 212
- Point mort 100
- Principe de la partie double 5
- Production 212
 - Production immobilisée 26, 212
 - Production stockée 26, 212
 - Production vendue 26
- Productivité 106
 - Productivité du personnel 213
- Productivité 213
- Produit 20
 - Produit d'exploitation 22
 - Produit exceptionnel 24, 213
 - Produit financier 23, 26, 213
 - Produit intérieur brut 214
- Profitabilité 106
- Provision 70, 73, 214
 - Provision pour dépréciation 70, 214
 - Provision pour risques et charges 10, 70, 214

R

- Rating 161
- Ratio
 - Analyse de ratios et BFR 46
 - Ratio de rotation de l'actif économique 95, 215
 - Ratio de rotation des produits finis 215
 - Ratio de rotation des stocks de matières (ou de marchandises) 48, 216
 - Ratio de rotation des stocks de produits finis 49
 - Ratio de rotation du BFR 216
 - Ratio de rotation du crédit clients 216
 - Ratio de rotation du crédit fournisseurs 50, 217
 - Ratio d'évolution du BFR 46
- Ratios d'analyse du risque 84
- Ratios de mesure de l'exploitation 83
- Rendement 217
- Rentabilité 27, 217
 - Rentabilité de l'entreprise 218
 - Rentabilité des capitaux propres 218
 - Rentabilité économique 218
 - Rentabilité financière 219
- Rentabilité dégagée 114
- Rentabilité des capitaux engagés 99
- Rentabilité des capitaux propres 148
- Rentabilité des fonds propres 149
- Rentabilité économique 104, 107
- Rentabilité financière 107
- Reprise sur provisions 26
- Réserve 8, 20, 219
- Ressource 4, 112
 - Ressource circulante 35
 - Ressource financière 4
 - Ressource stable 35
- Ressource
 - Ressource de financement 113

Ressource financière
 Ressource financière (Apporteur) 147
 Résultat 10, 18, 29, 219
 Résultat avant impôts 79
 Résultat bénéficiaire 21
 Résultat courant 24, 220
 Résultat courant avant impôts 79
 Résultat d'exploitation 79
 Résultat d'exploitation 24, 220
 Résultat économique 220
 Résultat exceptionnel 24, 79, 221
 Résultat financier 24, 79, 221
 Résultat net 8, 21, 79, 221
 Résultat opérationnel 79, 221
 Réussite financière 111
 Réussite financière
 Réussite financière (Logique) 112
 Risque 20, 114, 222
 Risque de cessation de paiement 116
 Risque de l'exploitation 77
 Risque
 Risque (Prime de) 115
 Risque(Niveau de) 33

S

Scoring 161
 Seuil de rentabilité opérationnelle 100

Soldes intermédiaires de gestion 78, 222
 Soldes Intermédiaires de Gestion 89
 Soldes intermédiaires de gestion (Calcul) 78
 Solidité financière 43
 Solvabilité 27, 87, 89, 222
 Spread 155
 Stock 7, 9, 64, 73, 223
 Méthode CUMP 223
 Méthode FIFO 223
 Stock de marchandises 65
 Stock de produits finis 67
 Stock final 65
 Stock initial 65
 Stratégie de fuite en avant 138
 Structure financière 224
 Surstockage 67

T

Taux de profitabilité 105
 Taux d'intérêt 224
 Trésorerie 26, 29, 225
 Trésorerie négative 43
 Trésorerie (Solde de) 27
 Trésorerie (Tableau de) 224

V

Valeur ajoutée 79, 81, 225
 Valeur mobilière de placement 9, 226

Table des figures

Figure 1	- Le bilan: de la définition financière à la définition juridique	6
Figure 2	- Un exemple de bilan fiscal	6
Figure 3	- Les rubriques du bilan	9
Figure 4	- Bilan de départ de l'entreprise Bacall	11
Figure 5	- Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 5 janvier	13
Figure 6	- Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 12 janvier	13
Figure 7	- Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 15 janvier	14
Figure 8	- Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 24 janvier	14
Figure 9	- Évolution du bilan de l'entreprise Bacall en date du 28 janvier	15
Figure 10	- Bilan simplifié de l'entreprise Bacall	15
Figure 11	- Implication sur le bilan du paiement du salaire du vendeur	16
Figure 12	- Évolution du bilan selon les charges enregistrées lors du mois de janvier	17
Figure 13	- Relation entre capitaux propres, actif et dettes	18
Figure 14	- Bilan d'ouverture au 1 ^{er} janvier de l'année N	19
Figure 15	- Bilan d'ouverture au 31 décembre de l'année N	19
Figure 16	- Capitaux propres et variation des capitaux propres: comment les calculer?	20
Figure 17	- Notion de compte de résultat	21
Figure 18	- Présentation dite en liste du compte de résultat	24
Figure 19	- Présentation dite en colonne du compte de résultat	25
Figure 20	- Trésorerie positive/négative	27
Figure 21	- Emplois stables/circulants - ressources stables/circulantes	35
Figure 22	- Besoin en fonds de roulement (BFR)	37
Figure 23	- Lien entre FDR, BFR et trésorerie	42
Figure 24	- Lien entre trésorerie, immobilisations, créances, capitaux propres, emprunts et dettes	42
Figure 25	- BFR structurel - BFR conjoncturel	44
Figure 26	- Stocks - bilan - compte de résultat d'une entreprise de négoce	67
Figure 27	- Stocks - bilan - compte de résultat d'une entreprise industrielle	68
Figure 28	- Calcul en cascade des SIG	80
Figure 29	- Extrait d'un bilan de l'entreprise	86
Figure 30	- La solvabilité d'une entreprise	87
Figure 31	- Liquidité et exigibilité	88
Figure 32	- L'entreprise: au carrefour des attentes de valeurs	93
Figure 33	- Constitution du BFRE	96
Figure 34	- Composition du BFRE	97
Figure 35	- Du bilan comptable à l'actif économique	98
Figure 36	- Du bilan comptable aux capitaux engagés	98

Figure 37 – Du bilan comptable au bilan financier	99
Figure 38 – Les SIG	99
Figure 39 – Préparation des composants du seuil de rentabilité à partir des SIG	102
Figure 40 – Performance économique	104
Figure 41 – Taux de profitabilité	105
Figure 42 – Coefficient de productivité (k)	105
Figure 43 – Rentabilité économique	107
Figure 44 – Rentabilité financière	107
Figure 45 – Arbitrage entre rentabilité et risque	108
Figure 46 – Rentabilité, profitabilité, productivité	108
Figure 47 – Organigramme d'amélioration de la RCE	110
Figure 48 – Provenance des ressources financières d'une entreprise	113
Figure 49 – Rentabilité/risque : un double point de vue	114
Figure 50 – Lien risque opérationnel – volatilité du CA – sensibilité opérationnelle	120
Figure 51 – Vision globale des composantes de la performance dans les états financiers	132
Figure 52 – L'effet de levier	133
Figure 53 – Principe de l'effet de levier	134
Figure 54 – Vision globale des états financiers selon 2 scénarios de structure financière	136
Figure 55 – Effet de levier et conjoncture défavorable	139
Figure 56 – L'effet ciseaux	140
Figure 57 – De la rentabilité des capitaux engagés à la rentabilité des fonds propres	149
Figure 58 – Espérance de la rentabilité attendue par les actionnaires (K_e)	153
Figure 59 – Bilan financier et capitaux propres	155
Figure 60 – Bilan financier et endettement	157
Figure 61 – Courbe de notation du coût de la dette (le <i>rating</i>)	163
Figure 62 – Ressources financières	176
Figure 63 – Le CMPR, un cocktail financier	176
Figure 64 – Le tryptique de la création de valeur	177
Figure 65 – Condition de création de valeur : lien entre RCE et CMPR	178
Figure 66 – Rappel concernant la RCE	180
Figure 67 – Organigramme de la création de valeur	182

Les figures 32, 34, 35, 36, 38, 40, 47, 49, 50, 58, 61, 63, 64, 65, 67 proviennent du programme FFPM (Fondamentaux de Finance pour Managers) de l'EM Lyon dont les documents pédagogiques ont été préparés par Rémy Paliard.

Table des tableaux

Tableau 1 – Éléments contenus dans la rubrique Actif du bilan	9
Tableau 2 – Éléments contenus dans la rubrique Passif du bilan	10
Tableau 3 – Éléments contenus dans la rubrique Charges du compte de résultat	25
Tableau 4 – Éléments contenus dans la rubrique Produits du compte de résultat	26
Tableau 5 – Les 9 ratios clés de mesure de l'exploitation	83
Tableau 6 – Les 9 ratios clés d'analyse de risque	85
Tableau 7 – États de synthèse prévisionnels de la société Moderno	124
Tableau 8 – Les règles d'or d'une bonne gestion	128
Tableau 9 – Impact des règles d'or sur le bilan et le compte de résultat	128
Tableau 10 – Illustration de l'effet de levier	134
Tableau 11 – Exemples de <i>spread</i> et valeur des ratios d'endettement	164

Le tableau 11 provient du programme FFPM (Fondamentaux de Finance pour Managers) de l'EMLyon dont les documents pédagogiques ont été préparés par Rémy Paliard.

Action on Line

La société Action on Line, créée en 2002, a su s'imposer comme un acteur incontournable du marché du e-learning, et est leader du secteur de la pédagogie financière pour non-financiers et experts.

Les deux fondateurs, dirigeants d'entreprises, experts-comptables, conseils d'entrepreneurs et chargés d'enseignement en grandes écoles de commerce, mettent à profit leurs connaissances métiers, leur expertise et leur savoir-faire pédagogique afin de consolider les contenus des modules proposés et de les rendre accessibles au plus grand nombre.

Les activités d'Action on Line s'articulent autour du e-learning depuis la conception jusqu'à la diffusion des modules sur des plateformes d'apprentissage.

Les publics ciblés sont les grandes écoles de commerce et d'ingénieurs, les centres de formations, les grands comptes, les chambres de commerce, des métiers et artisans, et les particuliers.

Action on Line appartient au pôle «Imaginove International», et est membre et certifiée de l'OPQF (Office professionnel de qualification des organismes de formation).



www.action-on-line.fr

