

Michel Salva

Comprendre l'analyse financière

Une méthode d'apprentissage
pour tous les acteurs de l'entreprise

5^e édition

INCLUS :
nouveau cas
transversal

A blue pen is positioned diagonally across the bottom right of the cover, resting on a document. The document features a bar chart with blue bars of varying heights. The background is a blurred image of the same chart, creating a sense of depth.

Vuibert

Comprendre l'analyse financière

**Une méthode d'apprentissage
pour tous les acteurs de l'entreprise**

5^e édition

Michel Salva
Professeur à Toulouse Business School (TBS)
Expert-comptable

Vuibert

Sommaire

[Remerciements](#)

[Avant-propos](#)

[Première partie. La méthode](#)

[Titre 1. Les modalités d'utilisation du modèle d'analyse financière](#)

[Chapitre 1. Processus économique et financier de l'entreprise](#)

[Chapitre 2. Compréhension des documents financiers](#)

[Chapitre 3. Sensibilisation à la performance économique et financière](#)

[Chapitre 4. Les déterminants de la performance économique](#)

[Titre 2. Le processus d'exploitation](#)

[Chapitre 5. Présentation du processus d'exploitation](#)

[Chapitre 6. Analyse du processus de création de la valeur ajoutée](#)

[Chapitre 7. Utilisation de la valeur ajoutée](#)

[Chapitre 8. Approche globale de la performance d'exploitation et application](#)

[Titre 3. La politique financière](#)

[Introduction générale à la politique financière](#)

[Chapitre 9. Analyse des besoins de financement](#)

[Chapitre 10. Analyse des flux de liquidités](#)

[Chapitre 11. Conséquences de la politique financière pour l'actionnaire](#)

[Chapitre 12. Analyse du risque](#)

[Titre 4. Synthèse](#)

[Chapitre 13. La démarche de diagnostic économique et financier](#)

[Chapitre 14. Cas transversal : la société Turbac](#)

[Deuxième partie. Le QCM](#)

[Questionnaire à choix multiple \(QCM\)](#)

[Corrigé du QCM](#)

Remerciements

Je remercie tout d'abord mon épouse Marie-Édith et mon fils Olivier pour leur contribution active à l'ouvrage, ainsi qu'Hélène et Rémi, nos deux autres enfants, qui m'ont accompagné par leur soutien et leurs encouragements tout au long de ces deux dernières années.

Merci aussi à mes collègues du pôle Comptabilité-Contrôle-Audit et du département formation continue de Toulouse Business School pour leur amical soutien.

À tous les miens...

Avant-propos

Chaque catégorie d'acteurs, actionnaires bien sûr, mais aussi salariés, clients, fournisseurs et banquiers, est concernée par la santé économique et financière de l'entreprise.

L'enjeu du modèle développé au cours de l'ouvrage est de proposer, à chacun des acteurs concernés, une démarche permettant d'apprécier la performance de l'entreprise en s'appuyant sur ses états financiers (*base de données commune à toute entreprise et accessible à chacun*).

Il s'agit donc de proposer une représentation modélisée du fonctionnement économique et financier de l'entreprise permettant de l'apprécier en fonction des principaux traits qui la caractérisent. L'objet de la démarche est de montrer l'impact des différents leviers sur lesquels agissent dirigeants et managers, leur combinaison se traduisant par la détermination d'indicateurs mettant progressivement en évidence chacune des facettes permettant au bout du compte d'en apprécier la performance.

Le présupposé de la démarche est que cette appréciation de la performance ne peut être déconnectée de la satisfaction des différents acteurs impliqués. En fonction de son propre référentiel (*marché des capitaux, marché du travail, marché financier, marchés spécifiques pour les clients et fournisseurs...*), chacun des acteurs a sa propre lecture de la performance. Dans ce contexte, l'entreprise doit trouver un équilibre satisfaisant lui permettant d'assurer son avenir conformément à son objet et aux exigences des différents marchés dans lesquels elle se meut.

C'est donc une démarche qui place chacun des acteurs de l'entreprise au cœur du processus. Le modèle s'attachera, en particulier, à apprécier la performance de l'entreprise au regard de la contribution et de la rétribution des acteurs directement impliqués.

Le modèle d'analyse proposé s'adresse donc à l'ensemble des utilisateurs potentiels de l'information comptable. Toutefois, il ne peut s'appliquer qu'aux sociétés utilisant un référentiel comptable français (plan comptable général – PCG). Tout autre référentiel – en particulier international (normes IFRS) – nécessite, dans certains de ses aspects, des aménagements qui ne sont pas traités dans le présent ouvrage. C'est le cas des comptes consolidés des groupes de sociétés cotées en Bourse pour lesquelles les normes IFRS sont obligatoires.

L'ouvrage se structure en deux parties.

Première partie : La méthode

Titre 1 : Les modalités d'utilisation du modèle d'analyse financière

- Dans un premier chapitre, nous abordons le processus économique et financier de l'entreprise.
- Dans un deuxième chapitre, nous donnons un éclairage permettant de comprendre les modalités d'élaboration des états financiers (bilan et compte de résultat) qui constituent la base de données de l'entreprise.
- Dans un troisième chapitre, nous sensibilisons le lecteur à la performance économique et financière.
- Dans un quatrième chapitre, nous mettons en évidence les déterminants de la performance économique.

Titre 2 : Le processus d'exploitation

- Dans un cinquième chapitre, nous présentons le processus d'exploitation.

- Dans un sixième chapitre, nous proposons une démarche pour analyser les modalités de création de la valeur ajoutée et mettre en évidence les leviers caractérisant le processus d'exploitation de l'entreprise.
- Dans un septième chapitre, nous voyons comment apprécier les modalités d'utilisation de la valeur ajoutée.
- Dans un huitième chapitre nous traitons globalement le processus d'exploitation au travers d'un cas de synthèse.

Titre 3 : La politique financière

- Dans un neuvième chapitre, nous évaluons l'importance des besoins de financement.
- Dans un dixième chapitre, nous mettons en évidence la typologie des flux de liquidités de l'entreprise.
- Dans un onzième chapitre, nous traitons des conséquences de la politique financière du point de vue de l'actionnaire.
- Dans un douzième chapitre, nous abordons les problèmes de risque d'exploitation et de risque financier.

Titre 4 : Synthèse

- Dans un treizième chapitre, nous abordons une démarche de diagnostic
- Dans un quatorzième chapitre, nous réalisons un cas de diagnostic économique et financier (cas transversal).

Deuxième partie 2 : Le QCM

Première partie

La méthode

Titre 1

Les modalités d'utilisation du modèle d'analyse financière

Chapitre 1

Processus économique et financier de l'entreprise

Notions clés

- *Le processus d'entreprise comprend 3 processus : les trois processus de production, commercial et financier.*
- *L'entreprise met en jeu différents acteurs dont les actionnaires et les salariés.*
- *Le processus d'entreprise s'intègre dans un cycle généralement annuel :*
 - *Début de cycle : détermination des conditions de fonctionnement du processus.*
 - *En cours de cycle : déroulement du processus.*
 - *En fin de cycle : analyse de la performance.*

L'entreprise est une organisation humaine à caractère économique ayant pour fonction de réaliser des produits⁽¹⁾ par la mise en œuvre d'un processus spécifique : le processus d'entreprise.

Le caractère économique de l'entreprise résulte de la nature transactionnelle des échanges qu'elle réalise avec son environnement dans le cadre d'un marché. La valorisation de ces échanges se matérialise par la détermination d'un prix de transaction. Ce prix est fonction de la perception par les parties concernées de l'utilité du bien ou du service donnant lieu à l'échange, compte tenu de l'état du marché.

Cette organisation humaine s'intègre dans un processus, le processus d'entreprise qui se décline en trois volets : commercial, production, financier.

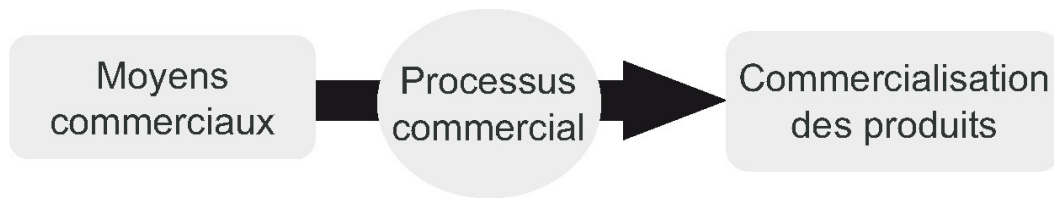
1. MISE EN ÉVIDENCE DU PROCESSUS D'ENTREPRISE

Le processus d'entreprise est le procédé que l'entreprise utilise pour concevoir et réaliser des produits répondant aux attentes d'un marché qu'elle s'emploiera à satisfaire en répondant à ses propres objectifs.

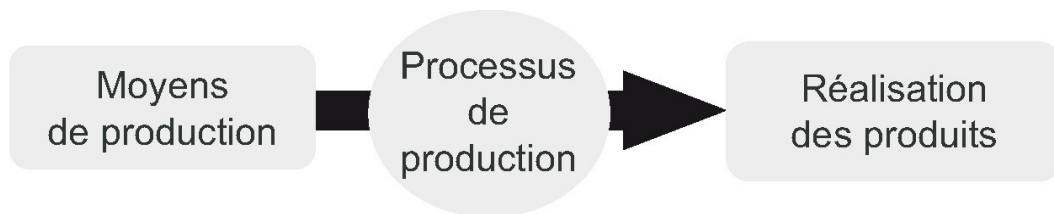
Il se décline donc en trois processus distincts et complémentaires, dont la combinaison concourt au processus d'entreprise.

Le processus commercial a pour objet d'identifier les attentes des clients, de mettre en œuvre les actions nécessaires pour les atteindre et par la suite de mesurer leur degré de satisfaction. Il se traduit par la consommation de biens et de services permettant à l'entreprise de commercialiser les produits.

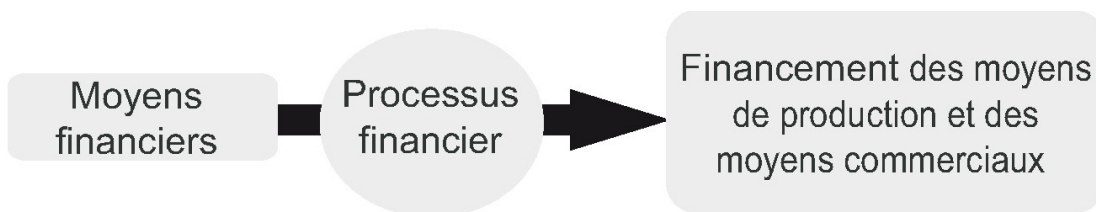
Par exemple : les services rendus par les commerciaux de l'entreprise, les prestations de services d'un cabinet de publicité...



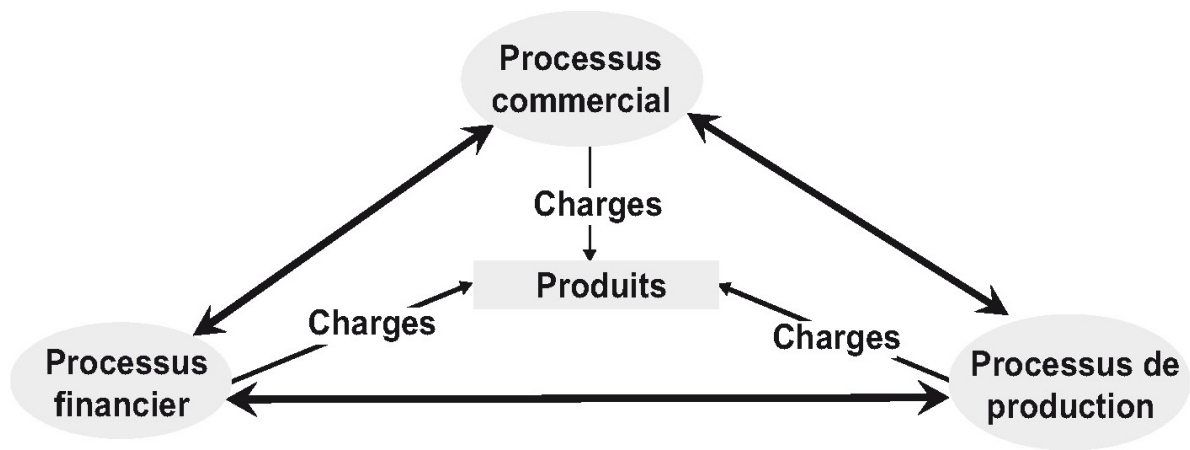
Le processus de production a pour fonctions de concevoir, d'élaborer et de réaliser les produits jusqu'à leur mise à disposition auprès des clients. Ce processus concerne l'ensemble des entreprises, quelle que soit la nature de leur activité (*fabrication de biens, prestations de services, ventes de marchandises...*). Son fonctionnement est induit par la mise en œuvre de moyens de production humains (*effectifs, qualification*) et matériels (*outillage, équipement*) dont l'utilisation se matérialise par la consommation de biens et services qui se traduisent par la réalisation de produits. *Par exemple : pour un atelier de menuiserie, il pourra s'agir de matières premières consommées (bois...), de services rendus par du personnel de production, de l'utilisation de machines.*



Le processus financier : la mise en œuvre des processus de production et commercial entraîne des besoins de financement (achat d'équipements, délais de fabrication d'un produit, délais d'encaissement clients...) qui nécessitent le recours à des ressources financières. En fonction des choix de politique financière des dirigeants, mais aussi de la position de l'entreprise par rapport au marché bancaire, les ressources financières pourront provenir soit d'organismes financiers, soit des actionnaires-proprétaires.



Ainsi, le **processus d'entreprise** se traduit par la mise en œuvre de moyens commerciaux, de production et financiers dont l'action combinée se matérialisera par la consommation de charges et permettra finalement la réalisation de produits.



2. MISE EN ÉVIDENCE DES DIFFÉRENTS ACTEURS DE L'ENTREPRISE

Le fonctionnement de ce processus d'entreprise nécessite le recours à **différentes catégories d'acteurs** ayant des degrés d'implication différents au sein de l'entreprise et qui concourent directement ou indirectement à la réalisation de son objet.

La mise en œuvre du **processus d'entreprise** résulte d'une initiative finalisée pouvant être individuelle ou collective émanant d'acteurs, « les **actionnaires** », dont l'implication se matérialise par l'**apport de capitaux** en contrepartie desquels ils perçoivent un titre de propriété. En tant que propriétaires, ils sont donc collectivement les décideurs de l'entreprise.

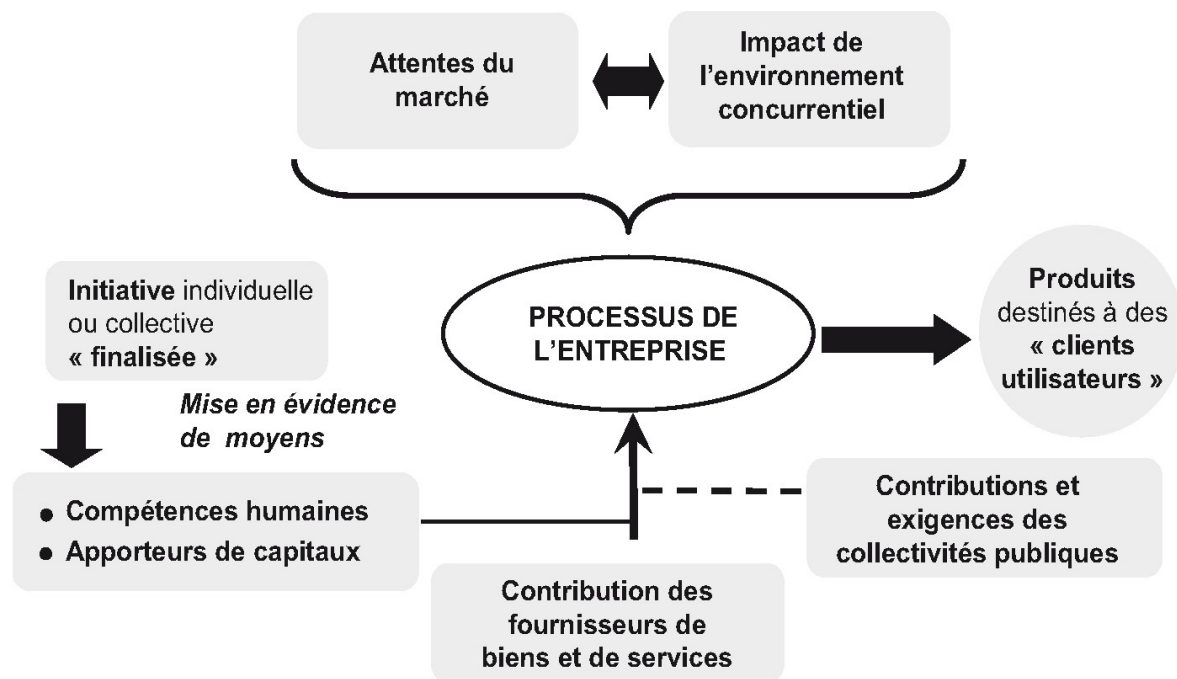
Le fonctionnement du processus de production et du processus commercial demande l'utilisation de **compétences humaines** : « les **salariés** », qui apportent leurs compétences et perçoivent une rémunération en retour du service rendu.

La mise en œuvre du processus de production pourra, en fonction de la demande de l'entreprise, recourir à des « **fournisseurs de biens et de services** » qui contribuent à la réalisation des produits.

Les « **collectivités publiques** » mettent à disposition de l'entreprise des infrastructures publiques et contribuent ainsi indirectement à la réalisation du produit. En retour, elles attendent de l'entreprise des créations d'emplois et des ressources sous forme d'impôts collectés. Elles ont par ailleurs des exigences concernant certains aspects réglementaires du fonctionnement de l'entreprise (comme l'hygiène et la sécurité, les conditions de travail ou l'environnement par exemple).

« Les **clients** » sont les destinataires du produit réalisé. À ce titre, ils constituent un acteur majeur et attendent du produit une utilité à la mesure du prix payé.

« Les **concurrents** » sont susceptibles de satisfaire aux mêmes attentes que l'entreprise concernée. Il faut donc chercher à se démarquer et à se différencier (action commerciale, politique d'innovation). Ils font aussi partie des acteurs qui, d'une manière ou d'une autre, influent sur le fonctionnement de l'entreprise.



3. CONDITIONS D'EXERCICE DU PROCESSUS D'ENTREPRISE

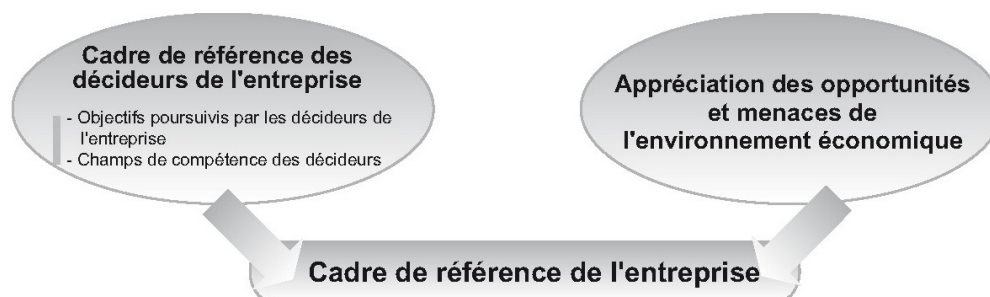
Le processus d'entreprise se réfère à un cadre déterminé par les décideurs et s'intègre dans un cycle qui se décline annuellement.

3.1. Le cadre de référence de l'entreprise

Le cadre de référence de l'entreprise détermine le processus d'entreprise. Il se situe donc en amont du processus. Quelle que soit la nature de son activité, le fonctionnement de l'entreprise se réfère explicitement ou implicitement à un cadre déterminé par :

- le cadre de référence des décideurs de l'entreprise ;
- l'appréciation des menaces et des opportunités de l'environnement économique dans lequel l'entreprise évolue.

Ce cadre peut être plus ou moins précis selon le degré d'exigence des décideurs.



3.1.1. Cadre de référence des décideurs

Deux points caractérisent le cadre de référence des décideurs :

- le **projet d'entreprise** et, d'une manière générale, les sources de motivation des décideurs ;

- les **champs de compétence** des décideurs (*connaissance d'une technologie précise, connaissance des attentes précises d'une clientèle par rapport à un besoin non ou mal satisfait, aptitudes particulières au management*).

Parmi les différentes sources de motivations, on peut relever :

- La **motivation patrimoniale** : les actionnaires s'engagent par l'intermédiaire d'un apport en capital. De ce fait, ils devront faire face à une problématique de gestion patrimoniale : l'investisseur peut avoir une exigence en termes de rendement des capitaux engagés. C'est ce que l'on observe en particulier dans les sociétés où les capitaux sont détenus essentiellement par des investisseurs institutionnels ou des fonds de placement.
- La **motivation professionnelle** : dans certaines entreprises, et c'est généralement le cas des TPE, le chef d'entreprise est à la fois propriétaire de l'entreprise et impliqué en tant que salarié ou professionnel. Il s'agit alors pour lui d'exercer au sein de son entreprise une compétence professionnelle. Il importe alors de bien dissocier l'exercice d'une compétence professionnelle dans le cadre de l'activité de l'entreprise, de ce qui relève de la gestion patrimoniale de cette même entreprise.
- La **motivation managériale** : on ne gère pas de la même façon une entreprise de 10 personnes ou de 1 000 salariés. Il s'agit de deux projets d'entreprise qui sont fondamentalement différents, non seulement du fait des contraintes économiques (le niveau d'activité exigé ne sera pas du tout le même) mais aussi des aptitudes requises qui seront fondamentalement différentes.
- La **motivation sociétale** : au-delà des enjeux économiques qui existent dans toute entreprise, la motivation à entreprendre peut résulter de la volonté d'œuvrer pour la société (création d'emplois, volonté d'impliquer l'entreprise dans la vie de la société, maintenir un bassin d'emplois, créer un produit socialement utile, développer des produits innovants, sauvegarder l'environnement...).

Il importe d'apprécier le spectre des motivations des décideurs et en particulier l'importance de la motivation patrimoniale en fonction des autres motivations (professionnelles, managériales ou sociétales). Cet élément sera important pour apprécier la performance de l'entreprise et notamment le niveau d'atteinte des objectifs. Au bout du compte, il importera de hiérarchiser les principales motivations et de déterminer ainsi le cadre de référence des décideurs et ses conséquences sur celui de l'entreprise.

3.1.2. Appréciation des opportunités et menaces de l'environnement économique et de son évolution

L'appréciation des opportunités et des menaces de l'environnement nécessite la connaissance des acteurs faisant partie de l'environnement.

- **Le marché de la demande** :
 - connaissance précise des attentes du marché et de son évolution ;
 - attractivité et positionnement du produit par rapport à l'offre de la concurrence.
- **Les fournisseurs** :

- évolution des produits et des services proposés ;
- connaissance du pouvoir de négociation des fournisseurs.
- **L'offre concurrentielle :**
 - mise en évidence des facteurs de différenciation ;
 - parts de marché des concurrents.
- **La technologie et l'ensemble des aspects du processus de fabrication :**
 - évolution des techniques de fabrication ;
 - les découvertes.
- **Les contraintes légales et réglementaires** et leurs évolutions.
- **L'attractivité des collectivités publiques :** taxes professionnelles, équipements mis à la disposition de l'entreprise...
- **La connaissance des marchés financiers** et en particulier de l'ensemble des ressources financières auquel l'entreprise peut avoir accès.

3.1.3. Composition du cadre de référence

Ainsi, le « **cadre de référence de l'entreprise** » résulte des objectifs des décideurs et de leur appréciation des opportunités et menaces de l'environnement économique. Il comprend :

- **Une composante « métier et dimensionnement de l'entreprise »**

Le *métier de l'entreprise* se traduit par l'exercice d'un savoir-faire résultant de compétences humaines spécifiques pouvant être plurielles et dont l'exercice peut nécessiter le recours à l'utilisation d'un (ou de) support(s) matériel(s).

Le *dimensionnement de l'entreprise* est une réflexion sur la taille de l'entreprise : l'importance des effectifs et des moyens matériels mis en œuvre va induire la dimension de l'entreprise. La référence à cette taille de l'entreprise est un choix structurant qui va déterminer sa capacité de réalisation (montant maximum de production de produits pouvant être réalisé durant une période donnée, compte tenu de la taille de l'entreprise) et qui impliquera un certain mode de gestion se traduisant par des compétences spécifiques. Le dimensionnement permettra en outre de s'ouvrir ou de se fermer certains marchés qui, du fait de leur ampleur, nécessitent un dimensionnement technique et financier adapté.

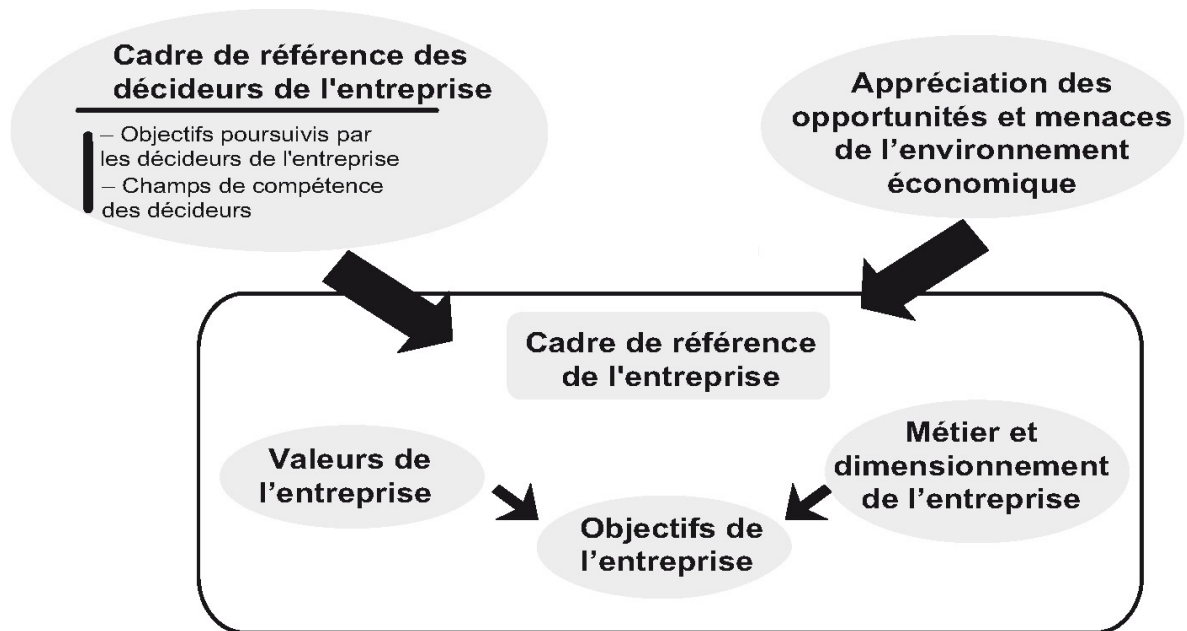
- **Une composante « valeurs »**

Les valeurs de l'entreprise concernent l'ensemble des règles qu'elle se fixe quant à son comportement à l'égard de chacun des acteurs directs (*actionnaires, salariés, fournisseurs, clients*) et/ou indirects (*action sur l'environnement, gestion des déchets, prise en compte de la responsabilité sociale et sociétale de l'entreprise...*). Certaines décisions prises dans ce cadre vont, de fait, contraindre la gestion des décideurs (*choisir par exemple de ne pas se fournir auprès d'entreprises faisant travailler des enfants, choisir de ne pas délocaliser pour maintenir l'emploi dans sa région...*).

- **Une composante « objectif économique »**

L'entreprise a d'abord une finalité économique. Elle appartient à des actionnaires qui, à ce titre, fixent aux dirigeants de l'entreprise des objectifs économiques :

- objectif de résultat par rapport aux capitaux engagés par les actionnaires ;
- objectif de part de marché ou de volume d'activité.



3.2. Le processus d'entreprise s'intègre dans un contexte cyclique

Le fonctionnement du processus s'intègre dans un contexte cyclique à la mesure de la durée d'utilisation des moyens engagés. Si, par exemple, l'entreprise souhaite investir dans un équipement ayant une durée d'utilisation de 5 ans, afin de déterminer s'il est opportun pour l'entreprise d'investir ou non, il sera nécessaire d'étudier l'impact dudit investissement sur l'activité de l'entreprise au cours des 5 années durant lesquelles l'entreprise utilisera l'équipement.

En revanche, l'obligation légale faite aux entreprises de publier leurs comptes une fois par an afin de déterminer le résultat servant de base de calcul de l'impôt sur les résultats induit de fait un cycle annuel.

Ce cycle annuel peut être décomposé en trois phases distinctes :

Phase 1, en début de cycle : réflexions et décisions à caractère stratégique concernant les conditions de fonctionnement du processus d'entreprise durant l'année à venir et au-delà : prises de décisions concernant l'évolution des moyens mis en œuvre, estimation des perspectives et des conditions de réalisation de l'activité pour l'année à venir.

Phase 2, en cours de cycle : observation du bon déroulement du processus d'entreprise.

Phase 3, en fin de cycle : analyse de la performance de l'entreprise au cours de l'année écoulée.

Cette démarche cyclique est à mettre en parallèle avec la démarche budgétaire permettant de piloter l'entreprise :

- Début de cycle : établissement des budgets prévisionnels.
- En cours de cycle : suivi de la réalisation de l'activité.

- En fin de cycle : analyse des résultats et mesure des écarts par rapport aux budgets établis en début de cycle.

3.2.1. Description cyclique du processus d'entreprise

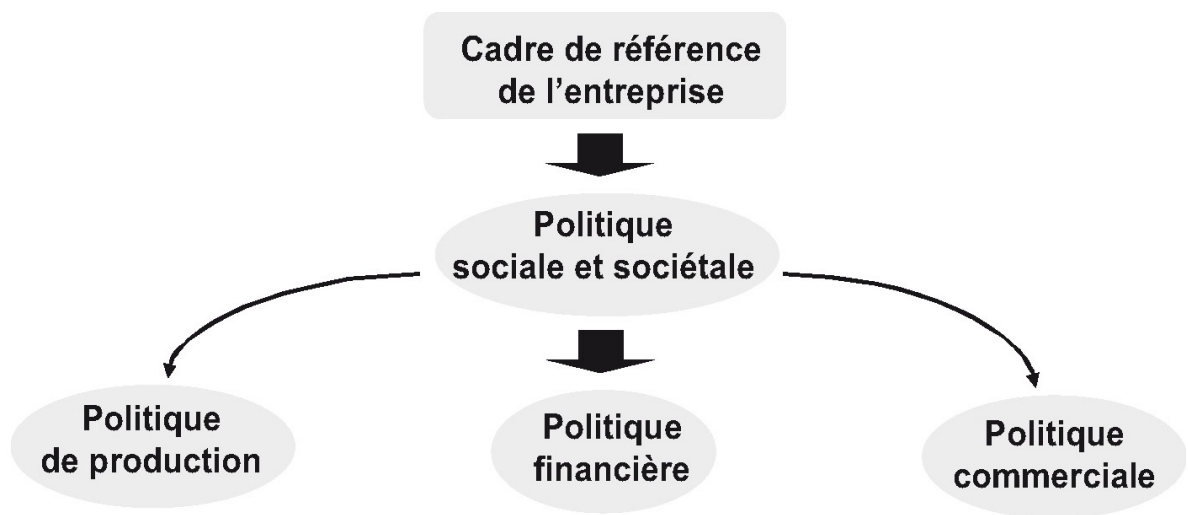
Phase 1, en début de cycle : *décisions stratégiques concernant la mise en œuvre des moyens et détermination des conditions de réalisation de l'activité pour l'année à venir.*

En début de période, on procède à un réajustement du cadre de référence et des moyens mis en œuvre.

La mise en œuvre de ces moyens résulte de choix politiques faits par les décideurs concernant chacun des processus (commercial, production et financier) en prenant en considération une chronologie en trois temps :

- 1° Politique sociale et sociétale de l'entreprise ;
- 2° Politiques commerciale et de production ;
- 3° Politique financière.

1°) Politique sociale et sociétale



Avant de déterminer les choix politiques qui concernent directement chacun des processus (*politique de production, politique commerciale, politique financière*), les décideurs ont à se déterminer sur deux volets caractérisant la **fonction sociale et sociétale de l'entreprise**. La politique de l'entreprise concernant ces deux aspects est largement déterminée par son cadre de référence et en particulier sa composante « valeurs ».

- **Fonction sociale de l'entreprise** : l'entreprise est un lieu où la compétence humaine s'exerce et se développe. En tenant compte du cadre légal et réglementaire, il importe donc de préciser la politique de ressources humaines (politique d'embauche, de formation, de rémunération, pratiques managériales...).
- **Fonction sociétale de l'entreprise** : l'entreprise est partie prenante des relations s'établissant entre les différents acteurs économiques qui se situent aujourd'hui à un niveau mondial. Elle est le lieu privilégié des échanges économiques. Compte tenu des disparités de référentiels

entre les pays dits développés et les pays émergents, ceux-ci peuvent susciter une réflexion sur la fixation (ou la non-fixation) de règles concernant le caractère équitable des échanges dans le cadre de la mondialisation.

Concernant le champ non plus spatial mais temporel, un même type de réflexion peut concerner la prise en compte de la notion de durabilité de l'économie (traitement des déchets, protection de l'environnement...).

Les orientations sociales et sociétales de l'entreprise conditionnent fortement les politiques commerciales et de production de l'entreprise.

2°) Politiques commerciale et de production

a) Politique commerciale

En fonction de la connaissance que l'entreprise a du marché de la demande et de ses attentes, sa politique commerciale détermine :

- les attributs du produit par rapport aux attentes du marché telles qu'elles ont été perçues par l'entreprise ;
- le prix de vente du produit ;
- la politique de communication ;
- la politique de distribution.

b) Politique de production

En fonction de son cadre de référence qui détermine, en particulier, son métier et son dimensionnement, l'entreprise met en œuvre une politique de production dont l'objet est de réaliser des produits conformes aux attentes de la clientèle visée.

Il s'agira donc de déterminer les choix de l'entreprise en matière de :

- **conception du produit** : politique de recherche et développement ;
- **modalités de réalisation proprement dite du produit** ;
- **composition de l'outil de production** comprenant des moyens humains et matériels ;
- **politique de sous-traitance** : détermination des compétences non développées en interne (sous-traitance de compétence) et de la capacité de production de l'entreprise (sous-traitance de capacité) ;
- **politique d'approvisionnement** : modèle de fonctionnement instauré avec les fournisseurs.

3°) Politique financière

La mise en œuvre des politiques commerciale et de production se traduit par des besoins de financement (investissement, cycle de production, cycle commercial).

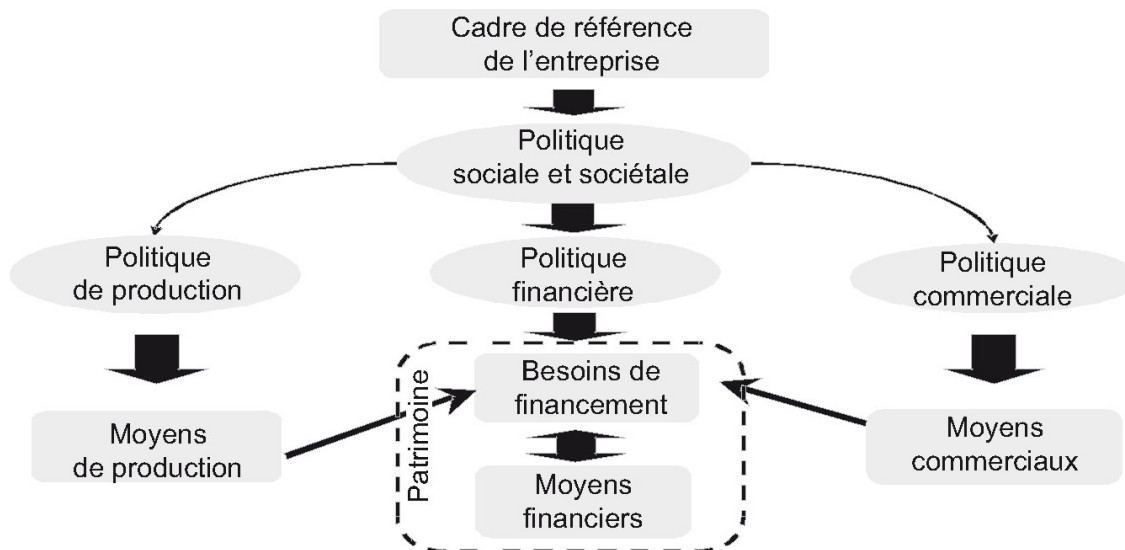
Afin de faire face à ces besoins de financement, l'entreprise peut avoir recours à deux types de pourvoyeurs de ressources :

- les **organismes financiers** : prestataires de services ayant pour fonction de mettre à la disposition d'agents économiques quels qu'ils soient (particulier ou entreprise) des ressources moyennant rémunération du service et remboursement des sommes prêtées selon un échéancier prédéterminé ;
- les **associés-proprétaires** : les associés déterminent le montant qu'ils souhaitent placer dans l'entreprise et la rémunération qu'ils en attendent.

En fonction de son cadre de référence et des possibilités du marché bancaire, l'entreprise déterminera sa politique financière ainsi que l'équilibre entre les différents contributeurs financiers (associés-proprétaires et organismes financiers).

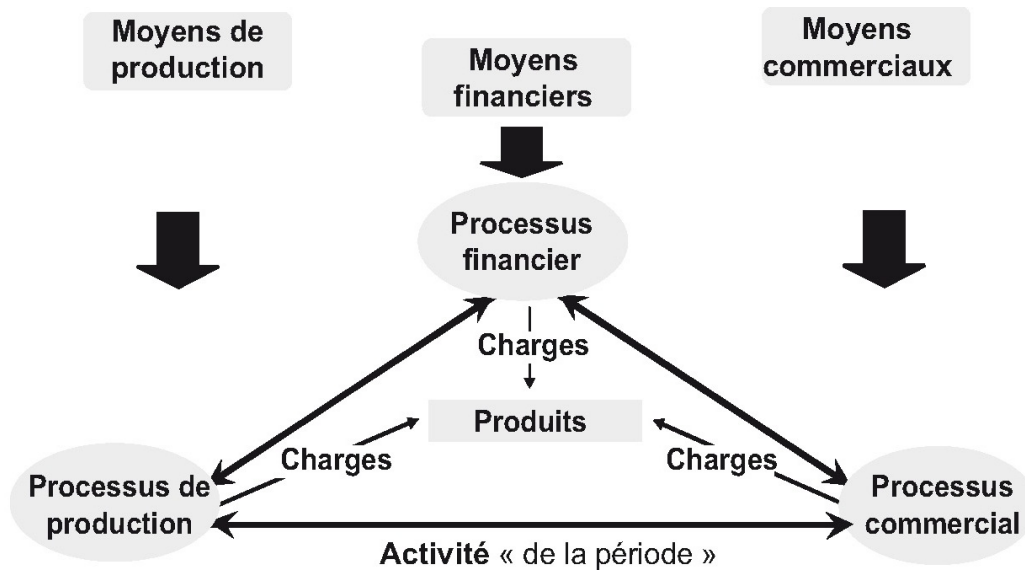
On peut schématiser la démarche permettant en début de cycle (phase 1) de déterminer l'ensemble des moyens devant être mis en œuvre :

Synthèse de la première phase : en début de cycle, l'entreprise détermine les moyens devant être mis en œuvre



Phase 2, en cours de cycle : décisions à caractère opérationnel concernant la gestion des moyens mis en œuvre dans le cadre de la réalisation de l'activité.

L'entreprise ayant mis en œuvre l'ensemble des moyens économiques et financiers, elle va, tout au long du cycle annuel, réaliser ses produits grâce au fonctionnement de chacun des processus (de production, commercial et financier).



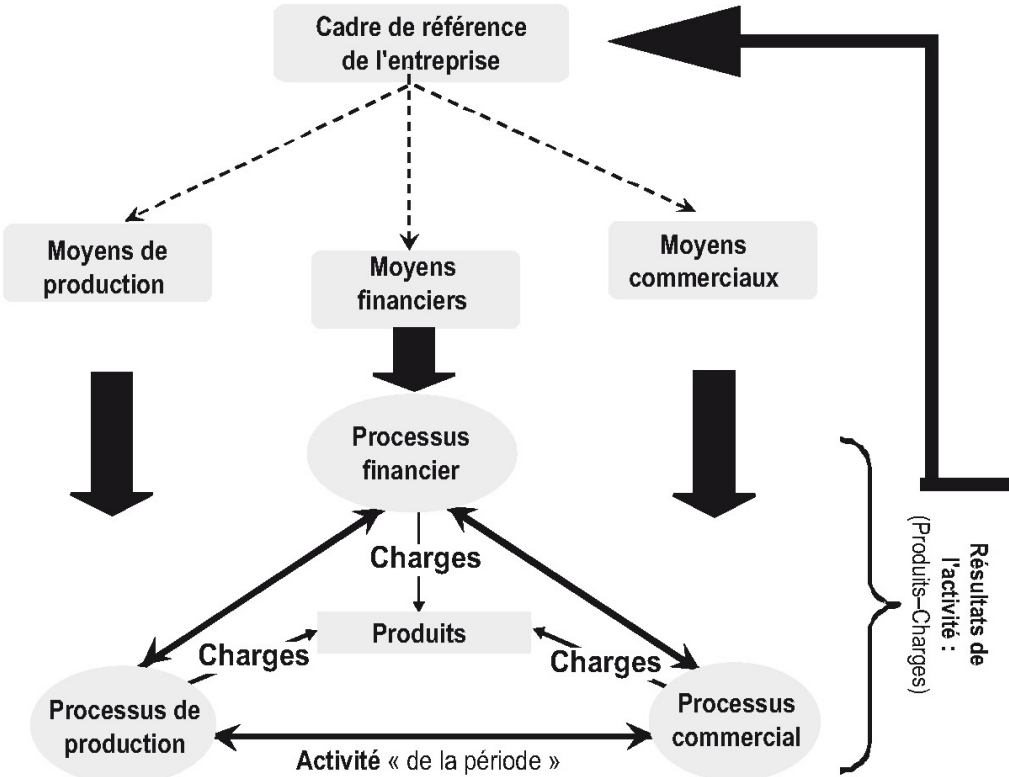
En fonction du modèle économique et financier de l'entreprise, on détermine *a priori* les conditions de réalisation de l'activité. Ce déroulement de l'activité et le fonctionnement de l'entreprise seront balisés par une série d'indicateurs.

Phase 3, en fin de cycle, analyse de la performance de l'entreprise concernant la période écoulée.

En fin d'exercice, l'entreprise publie des états de synthèse (bilan et compte de résultat). Nous aborderons au cours du chapitre suivant quelques rappels comptables permettant de comprendre leur modalité d'élaboration.

En prenant comme base de données ces états de synthèse, on apprécie la performance de l'entreprise au travers des différents éléments qui la caractérisent : c'est l'objet de la démarche d'analyse que nous proposons à partir du chapitre 3.

On confronte ainsi le résultat de la période au regard des objectifs fixés en début de cycle :

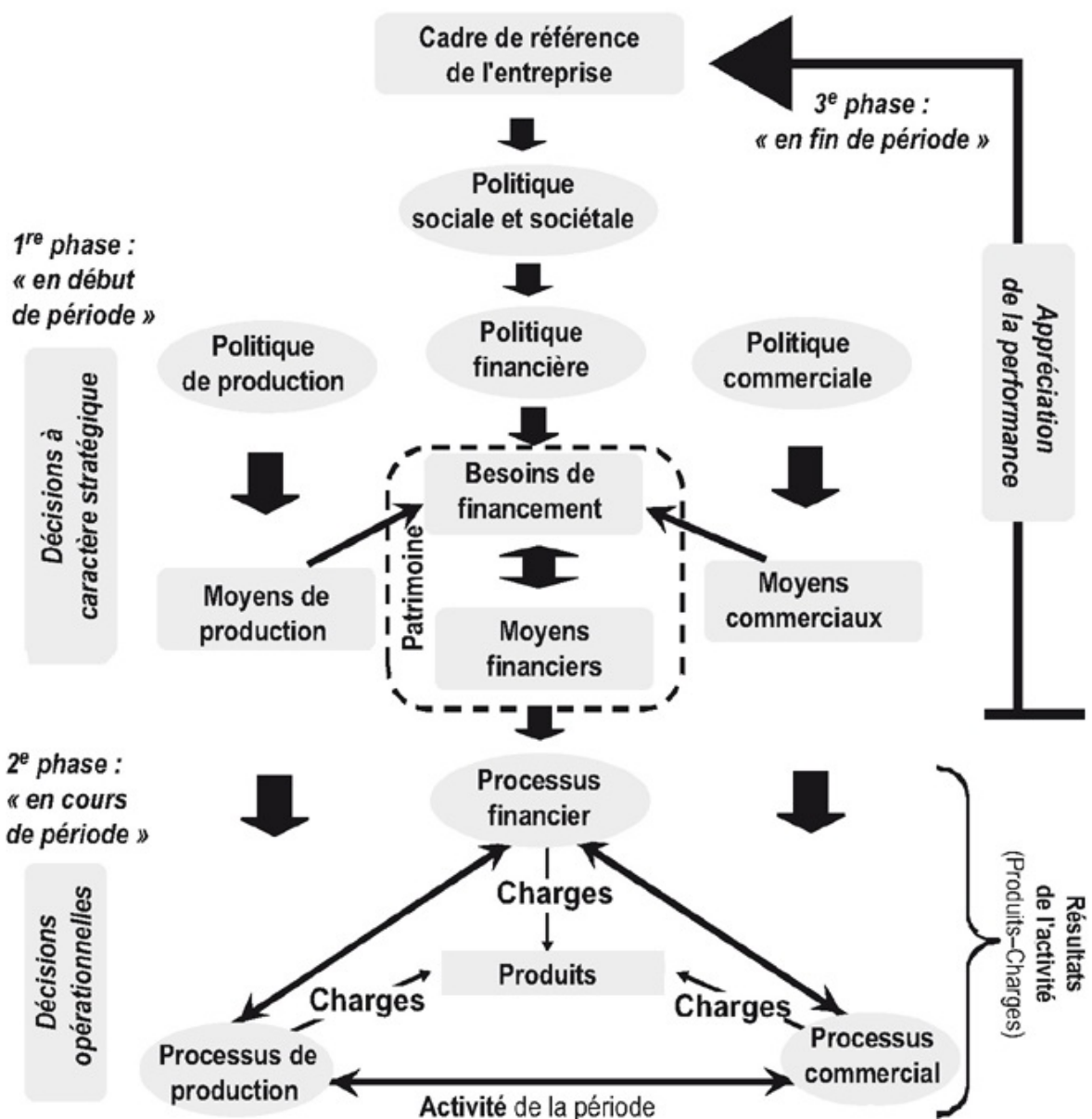


3.2.2. Synthèse du processus cyclique de l'entreprise

On peut résumer schématiquement le déroulé du processus d'entreprise en prenant en compte les différentes phases que nous venons d'aborder :

- Phase 1. En début de période, détermination des moyens de production, commercial et financier.
- Phase 2. En cours de période, réalisation de l'activité grâce au fonctionnement des différents processus (production, commercial et financier).
- Phase 3. En fin de période, constatation du résultat et appréciation de la performance.

Le processus de l'entreprise est un processus dynamique et séquentiel ayant une certaine périodicité (généralement annuelle)



Chapitre 2

Compréhension des documents financiers

Notions clés

L'objet de la comptabilité est de décrire les échanges entre l'entreprise et son environnement.

Le fonctionnement économique peut se décomposer en deux pôles : l'activité et le patrimoine.

Cinq agrégats permettent de décrire l'ensemble des échanges économiques : biens, obligations, monnaie, charges, produits.

Le plan comptable général (PCG) édicte des règles et des principes comptables applicables aux sociétés françaises.

Les états de synthèse (bilan et compte de résultat) sont normalisés. À ce titre, ils constituent une base de données fiable et homogène permettant d'analyser la performance de l'entreprise.

Le modèle que nous proposons traite de l'appréciation de la performance économique et financière de l'entreprise en prenant comme base de référence les états de synthèse publiés annuellement par chaque entreprise. Avant de traiter des différents aspects du modèle d'analyse proposé, nous aborderons dans ce chapitre les principaux pré-requis comptables nécessaires à la bonne compréhension du modèle. Sa pratique nécessite au préalable la compréhension des principales clefs de la mécanique comptable. Ce chapitre concerne donc le lecteur non averti de la comptabilité et qui souhaite en connaître les principaux rouages⁽²⁾. Nous traiterons de la comptabilité en trois temps distincts :

- Sa compréhension de la logique comptable.
- Le cadre juridico-légal (normalisation et principes comptables).
- Sa présentation des états de synthèse (bilan, compte de résultat, annexes).

1. COMPRÉHENSION DE LA LOGIQUE COMPTABLE

Le modèle comptable est un modèle formel construit sur un ensemble de concepts articulés entre eux permettant de donner une certaine représentation des différents événements de la vie économique de l'entreprise.

Dans cette optique l'entreprise est un agent économique dont l'objet est de réaliser une activité grâce à la mise en œuvre de certains moyens.

Ainsi, la vie économique de l'entreprise se traduit par une suite d'échanges entre l'entreprise et chacun de ses partenaires (associés, salariés, clients, fournisseurs, banquiers, États...). L'ensemble de ces partenaires constitue son environnement économique.

1.1. Mise en évidence des deux pôles de la vie économique de l'entreprise : l'activité et le patrimoine

La vie économique de l'entreprise se caractérise par l'existence de deux pôles : l'activité et le patrimoine.

Pôle 1, l'activité

La raison d'être d'une entreprise est la réalisation de produits dont la nature est fonction de l'objet de l'entreprise :

- fabrication de biens pour une entreprise industrielle ou artisanale ;
- prestations de services ;
- ventes de marchandises pour un négociant ou un commerçant.

Pour réaliser ses produits, l'entreprise consomme des charges qui sont directement induites par le fonctionnement de chacun des processus⁽³⁾ (de production, commercial et financier). La différence entre les produits réalisés et les charges consommées pendant une période donnée est le résultat de l'activité.

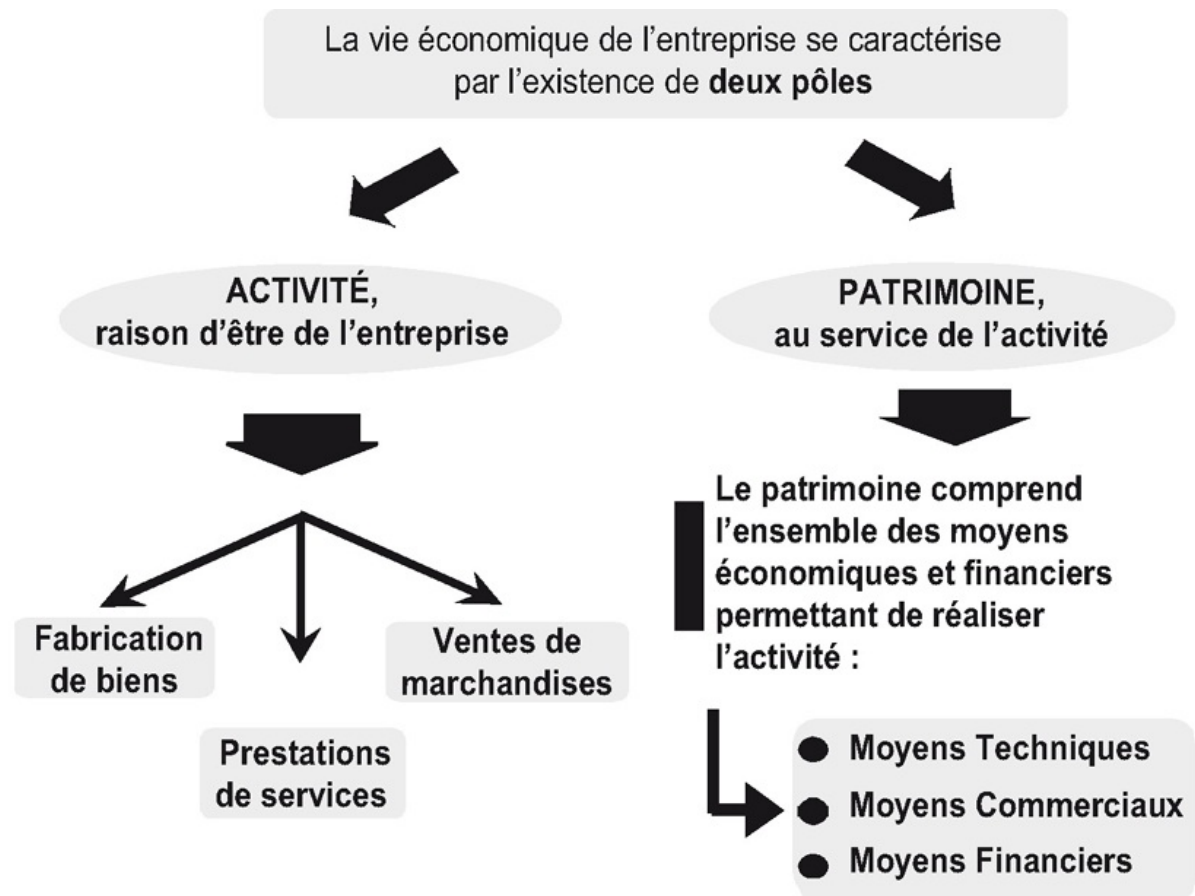
Pôle 2, le patrimoine

Pour exercer son activité, l'entreprise met en œuvre un certain nombre de moyens déterminant le fonctionnement des différents processus :

- moyens de production : matériel de production, stock ;
- moyens commerciaux : matériel commercial, créances clients et dettes fournisseurs ;
- moyens financiers : capitaux apportés par les associés et/ou prêtés par les organismes financiers.

Le patrimoine comprend donc l'ensemble des éléments positifs et négatifs dont le montant et la composition évoluent au fur et à mesure des échanges entre l'entreprise et son environnement.

On observe une interaction permanente entre les deux pôles « patrimoine » et « activité » : d'une part, le patrimoine fournit à l'entreprise l'ensemble des moyens lui permettant de réaliser l'activité, d'autre part la réalisation de l'activité pendant une période donnée se traduit par une variation positive ou négative du patrimoine selon que le résultat est bénéficiaire ou déficitaire.



1.2. Agrégats permettant de décrire les échanges

Pour représenter les événements décrivant la vie économique de l'entreprise, on les classe en différents concepts qui peuvent être regroupés en cinq agrégats.

• Agrégats décrivant le patrimoine

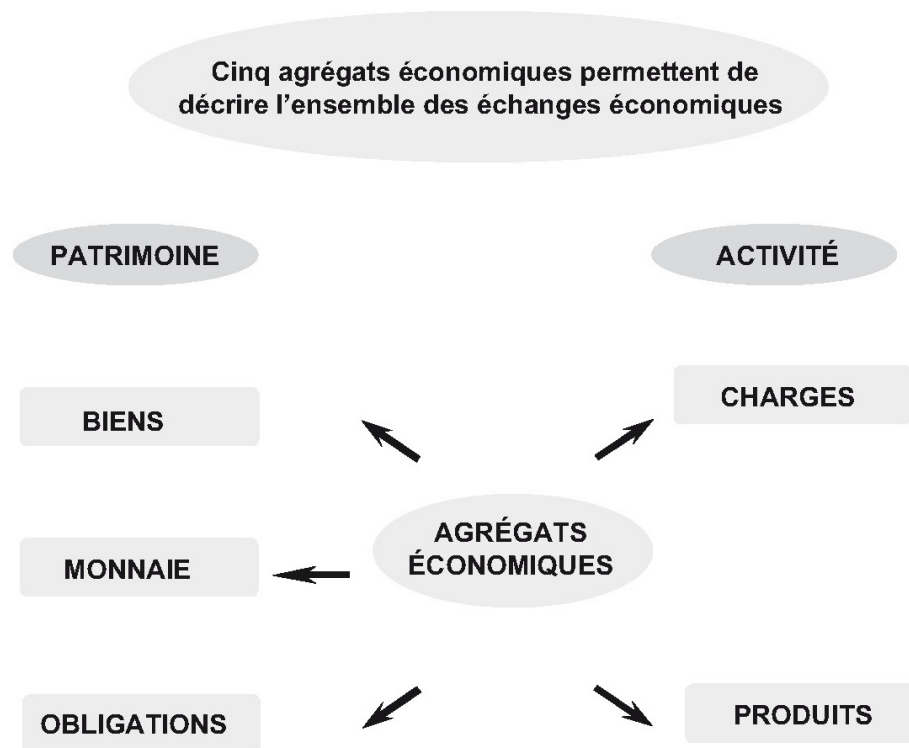
Trois agrégats décrivent le patrimoine de l'entreprise :

- « **les biens** » : ensemble des éléments détenus par l'entreprise et non encore consommés ;
- « **les obligations** » : dettes et créances qui résultent des relations tant commerciales que financières. On distinguera les dettes de l'entreprise vis-à-vis des associés, « *obligations associés* », des dettes vis-à-vis des tiers, « *obligations tiers* » ;
- « **la monnaie** » : avoirs en banque ou en caisse détenus par l'entreprise.

• Agrégats économiques décrivant l'activité

Il en existe deux.

L'activité comprend l'ensemble des « **charges** » consommées et des « **produits** » réalisés.



1.3. Intégration des échanges économiques dans le processus comptable de l'entreprise

Pour une période donnée, le processus comptable se décompose en deux phases majeures :

- une première phase décrivant chacun des échanges ;
- une deuxième phase de synthèse permettant de mettre en évidence d'une part la situation du patrimoine à l'issue de la période considérée et d'autre part le résultat de l'activité pour cette période.

Pour bien comprendre la description comptable des échanges économiques, prenons l'exemple d'une entreprise en phase de création et analysons l'évolution de son patrimoine au fur et à mesure de la réalisation de son activité économique.

Nous observons ainsi deux étapes :

- *la création de l'entreprise ;*
- *la vie de l'entreprise pendant une période donnée.*

Pour chacune de ces étapes, nous distinguons bien les deux phases du processus comptable (description chronologique des échanges, synthèse du patrimoine et de l'activité).

L'entreprise « Créa », constituée de deux associés Jean et Pierre, a été créée le 1^{er} janvier de l'année N :

- Jean apporte 40 000 euros d'argent, on constate donc un **flux d'entrée de monnaie de 40 000**. En contrepartie de cet apport, l'entreprise est redevable vis-à-vis de ses associés du montant correspondant à l'apport de 40 000. De ce fait, Jean est propriétaire de l'entreprise au prorata de son apport dans la société. On constate donc un « **flux de sortie d'obligation associé de 40 000** ».

- Pierre apporte un bien de 50 000 et une dette de 20 000 : on constate donc un « **flux d'entrée de bien de 50 000** » et un « **flux de sortie d'obligation tiers de 20 000** ». En contrepartie de ces apports, l'entreprise est redevable vis-à-vis de Pierre du montant de l'apport effectué par Pierre : 30 000 (50 000 – 20 000).

Du fait de leurs apports respectifs, Jean est propriétaire des 4/7 de la valeur de l'entreprise et Pierre des 3/7.

Description des échanges

Pôles destinataires des échanges

Date	Analyse de l'échange	ACTIVITÉ		PATRIMOINE	
		Entrée (Débit)	Sortie (Crédit)	Entrée (Débit)	Sortie (Crédit)
01/01/N	Apport de Jean Entrée Monnaie Sortie Obligation associés			40 000	40 000
01/01/N	Apport de Pierre Entrée Biens Sortie Obligation tiers Sortie Obligation associés			50 000	20 000 30 000
	Total :			90 000	90 000

Total des « entrées » = total des « sorties »

L'entreprise n'ayant pas démarré son activité, le montant des échanges affectant l'activité est nul. À ce stade, en analysant l'évolution de chacun des éléments du patrimoine, on peut déterminer le patrimoine de départ de l'entreprise :

État du patrimoine à l'issue des échanges

BILAN CREA AU 01/01/Année N

ACTIF		PASSIF	
BIENS	50 000	OBLIGATION ASSOCIES	70 000
MONNAIE	40 000	OBLIGATION TIERS	20 000
TOTAL	90 000	TOTAL	90 000

Composition du patrimoine de « Créa »

Valeur comptable de « Créa »

Dotée d'un patrimoine de départ, l'entreprise « Créa » peut exercer son activité de production.

- Le 04/01, achat de 70 000 € de matières premières, 30 000 € payés comptant et 40 000 € payés le 30/01 : dans le cadre de son activité de production l'entreprise consomme 70 000 € de charges. **Il s'agit d'un flux d'entrée de charge de 70 000 €.** En contrepartie, on observe que l'entreprise a réglé comptant 30 000 € alors que le solde de 40 000 € sera réglé ultérieurement : on constate un **flux de sortie de monnaie de 30 000 €** et un **flux de sortie d'obligation tiers de 40 000 €**. Même si le paiement n'a pas encore été effectué, on observe qu'il s'agit d'une diminution patrimoniale, l'entreprise étant à l'issue de cet échange redevable vis-à-vis d'un fournisseur de 40 000 €.

Le 05/01, achat d'un matériel de 30 000 € payé comptant : on constate un **flux d'entrée de bien de 30 000 €** avec en contrepartie un **flux de sortie de monnaie de 30 000 €**.

- Le 06/01, un emprunt de 25 000 € est contracté : on constate un **flux d'entrée de monnaie de 25 000 €** en contrepartie d'un **flux de sortie d'obligation tiers de 25 000 €** matérialisant la dette de l'entreprise vis-à-vis de l'organisme bancaire.
- Le 15/01, loyer de 1 000 € payé comptant : on constate un **flux d'entrée de charges de 1 000 €** matérialisant la consommation du service rendu par le loueur en contrepartie d'un **flux de sortie de monnaie de 1 000 €**.
- Le 20/01, vente de produits 100 000 € encaissés comptant : **flux de sortie de produits de 100 000 €, flux d'entrée de monnaie de 100 000 €.**
- Le 25/01, paiement de la dette initiale de 20 000 € : on constate un **flux de sortie de monnaie de 20 000 €** en contrepartie d'un **flux d'entrée d'obligation tiers de 20 000 €**. La dette est ainsi soldée.
- Le 30/01, paiement des salaires s'élevant à 10 000 € : on constate un **flux d'entrée de charges de 10 000 €** matérialisant la consommation par l'entreprise du service rendu par les salariés en contrepartie d'un **flux de sortie de monnaie de 10 000 €**.

Lorsque l'entreprise souhaite faire le point sur sa situation économique (ou en fin d'année), on effectue la clôture des comptes. Si l'activité de l'entreprise se solde par un bénéfice comme ici ($100\ 000 - 81\ 000 = 19\ 000$), on observe alors une augmentation du patrimoine du même montant. La clôture des comptes se matérialisera par la remise à zéro de l'activité et la constatation en conséquence de l'augmentation de la dette de l'entreprise vis-à-vis de ses associés d'un montant équivalent au résultat (ou à l'augmentation du patrimoine).

Date	Analyse de l'échange	ACTIVITÉ		PATRIMOINE	
		Entrée	Sortie	Entrée	Sortie
4-janv.	<i>Achat de matières premières</i>				
	Entrée charges	70 000			
	Sortie monnaie				30 000
	Sortie obligation tiers				40 000
5-janv.	<i>Achat d'un matériel</i>				
	Entrée bien			30 000	
	Sortie monnaie				30 000
6-janv.	<i>Emprunt contracté</i>				
	Entrée monnaie			25 000	
	Sortie obligation tiers				25 000
15-janv.	<i>Loyer</i>				
	Entrée charges	1 000			
	Sortie monnaie				1 000
20-janv.	<i>Vente de produits</i>				
	Sortie produits		100 000		
	Entrée monnaie			100 000	
25-janv.	<i>Remboursement dette initiale</i>				
	Sortie monnaie				20 000
	Entrée obligation tiers			20 000	
30-janv.	<i>Paiement des salaires</i>				
	Entrée charges	10 000			
	Sortie monnaie				10 000
30-janv.	<i>Paiement des fournisseurs</i>				
	Sortie monnaie				40 000
	Entrée obligation tiers			40 000	
	Total	81 000	100 000	215 000	196 000

Date	Analyse de l'échange	ACTIVITÉ		PATRIMOINE	
		Entrée (Débit)	Sortie (Crédit)	Entrée (Débit)	Sortie (Crédit)
30-janv.	Total	81 000	100 000	215 000	196 000
	Clôture de la comptabilité				
	On solde l'activité	19 000			
	Sortie obligation associés				19 000
	Total	100 000	100 000	215 000	215 000

Au fur et à mesure de la réalisation des échanges, on observe que chacun des éléments du patrimoine a évolué.

Impact des échanges sur chacune des composantes patrimoniales de l'entreprise

BIENS		OBLIGATIONS ASSOCIÉS	
Solde 01/01	50 000	Solde 01/01	70 000
	30 000		19 000
Solde 31/01	80 000	Solde 31/01	89 000

MONNAIE		OBLIGATIONS TIERS	
Solde 01/01	40 000	Solde 01/01	20 000
	30 000		40 000
	30 000		25 000
25 000			
	1 000	20 000	
		40 000	
100 000		Solde 31/01	25 000
	20 000		
	10 000		
	40 000		
Solde 31/01	34 000		

En fin de période on établit les états de synthèse (voir page 26) :

- **Le bilan au 31/01/année N** décrit la situation patrimoniale de l'entreprise au 31/01/année N comprenant deux parties :
 - à l'**actif**, l'ensemble des éléments positifs du patrimoine : biens 80 000 € + monnaie 34 000 € ;
 - au **passif**, l'ensemble des éléments négatifs du patrimoine : dettes vis-à-vis des tiers 25 000 € et vis-à-vis des associés 89 000 €.
- **Le compte de résultat synthétise l'activité du mois de janvier N.**

Pendant la période l'entreprise a consommé 81 000 euros de charges qui lui ont permis de réaliser 100 000 € de produits. Elle a dégagé ainsi un résultat de 19 000 €.

La conséquence de ce résultat de 19 000 € a été une augmentation du même montant de la valeur de l'entreprise et donc de la dette de l'entreprise vis-à-vis de ses associés.

Si l'activité s'est soldée par un bénéfice de 19 000 €, on observe qu'au cours de la même période le poste « monnaie » a diminué de 6 000 €. On a donc une différence entre le résultat de l'activité et la variation de la trésorerie pour la même période. La réalisation d'un résultat de 19 000 ne s'est pas ici traduite par une augmentation de la trésorerie de 19 000 car :

- d'une part, il n'y a pas forcément simultanéité entre un flux d'activité et un flux de trésorerie (par exemple, lorsqu'une charge consommée n'est pas payée comptant, elle ne donne pas lieu à une sortie de trésorerie) ;
- d'autre part, il y a des flux de trésorerie qui ne résultent pas directement de l'activité (par exemple l'achat d'un matériel payé comptant).

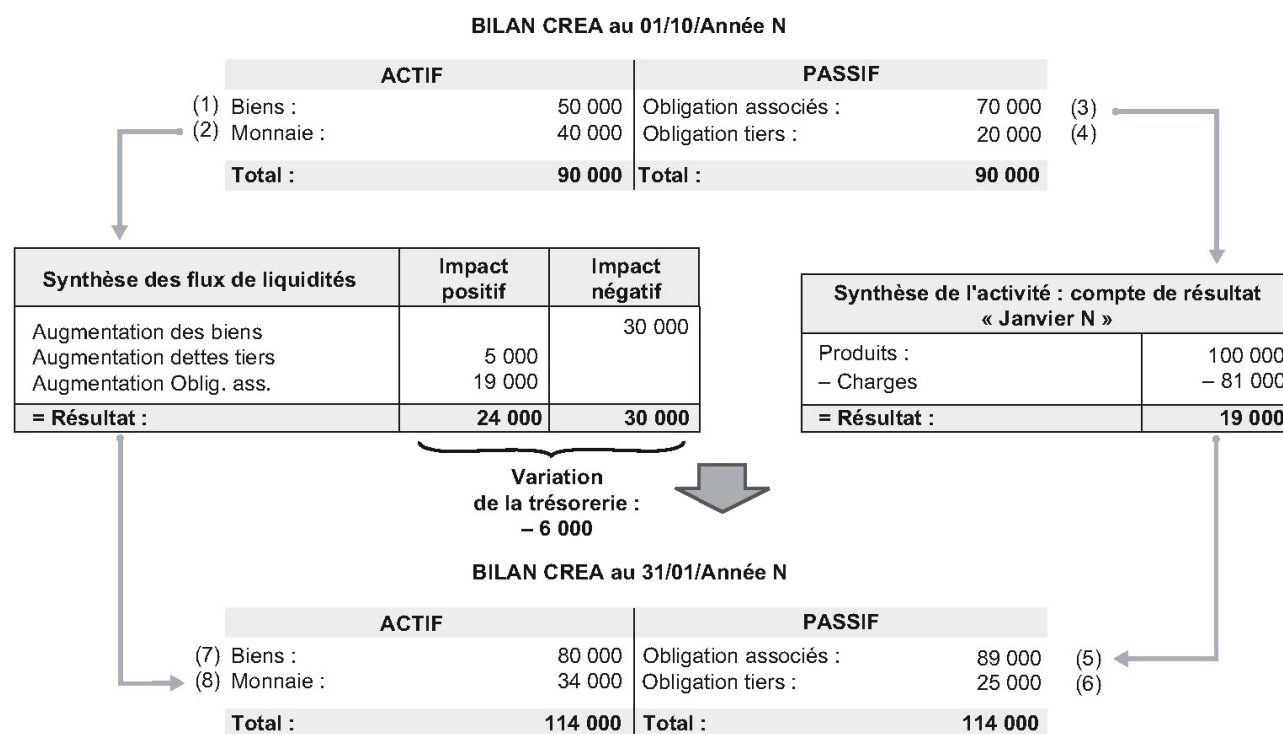
Dans le cas présent, la variation de la trésorerie résulte de différents facteurs :

- l'achat d'un bien de 30 000 € a eu un impact négatif sur la trésorerie ;
- l'augmentation des obligations tiers de 5 000 € a un impact positif sur la monnaie, car si celles-ci s'étaient maintenues au même niveau, il aurait fallu alors diminuer la monnaie de 5 000 € ;
- la réalisation d'un bénéfice de 19 000 € a eu un impact positif du même montant sur la trésorerie.

À partir de ce constat, on peut mettre en évidence le tableaux des flux de liquidité dont la fonction est d'analyser l'origine des flux de liquidités.

• Le tableau des flux de liquidités

Ainsi, parallèlement au **flux d'activité synthétisé par un résultat de 19 000**, la synthèse des flux de liquidités se traduit par une **diminution de la trésorerie de 6 000** ($- 30\ 000 + 5\ 000 + 19\ 000$). Le tableau des flux permet d'analyser l'origine des flux de liquidités.



Compléments concernant l'enregistrement des échanges

Les 8 échanges que nous venons de décrire dans ce mini-cas simplifié sont censés refléter la vie économique de l'entreprise pendant la période. Cela nous a permis de décrire l'intégralité du processus comptable jusqu'à la publication des états de synthèse.

Trois remarques concernant les échanges que nous venons d'enregistrer :

• *S'agissant des matières premières achetées*

Le 04/01, lors de l'achat des 70 000 € de matières premières, on a constaté une entrée de charges de 70 000 €. Ce faisant, on a donc considéré que les 70 000 € étaient entièrement consommés dès leur entrée dans l'entreprise. Or la réalité économique et patrimoniale est quelque peu différente puisque ces matières premières ne seront consommées que progressivement.

Ainsi, lorsqu'on décidera de faire le point de la situation économique et patrimoniale de l'entreprise – généralement au moment de la clôture des comptes – on procédera à un inventaire physique qui déterminera, le cas échéant, le montant du stock de matières premières non encore consommées. Il importera ensuite de réajuster la comptabilité en constatant qu'une partie des matières premières achetées n'a pas encore été consommée et qu'elle fait partie intégrante du patrimoine.

Exemple

Supposons qu'au 31/01/N, moment de la clôture, le montant des matières premières non consommées s'est élevé à 10 000 € :

- On constate alors un **flux de sortie de charges de 10 000 € de l'activité** matérialisant la non-consommation des matières premières.
- En contrepartie, on constatera un **flux d'entrée de biens de 10 000 € dans le patrimoine** car le **stock de matières premières fait bien partie du patrimoine de l'entreprise.**

• *S'agissant des produits réalisés*

On peut faire la même remarque à propos des **produits réalisés non encore facturés** : n'ayant pas été facturés, lors de l'enregistrement des échanges courants, ils n'ont donc pas donné lieu à un enregistrement particulier. Or ces produits ont été réalisés durant la période concernée et font partie intégrante du patrimoine en fin de période : il importe donc de réajuster le montant des produits réalisés en tenant compte des produits réalisés et non encore vendus. C'est l'objet des échanges constatant l'existence de stocks de produits finis.

Exemple

Supposons qu'au 31/01/année N, l'entreprise a réalisé 25 000 € de produits qui n'ont pas été livrés. Ces produits ont été fabriqués durant la période, **le compte de résultat du mois de janvier** devra donc l'intégrer : **flux de sortie de produits de 25 000 €**, matérialisant la réalisation du produit dans le cadre de l'activité ; en contrepartie on enregistrera un **flux d'entrée de biens de 25 000 €** de produits finis matérialisant l'existence d'un stock de produits finis de 25 000 € dans le patrimoine de l'entreprise.

• *S'agissant du matériel acheté*

Durant le mois de janvier, l'entreprise a acheté un matériel pour 30 000 €, il vient se rajouter aux 50 000 € apportés au moment de la création. C'est la raison pour laquelle le bilan au 31/01/N indique un bien valorisé à 80 000 €. Le fait de n'avoir enregistré aucun échange complémentaire suppose que la valeur du bien n'a pas évolué du fait de son utilisation dans le cadre de l'activité. Or bon nombre de matériels se déprécient du fait de leur utilisation.

Le montant réel de la dépréciation ne sera effectivement connu qu'au jour de la cession dudit matériel (on connaîtra alors sa valeur de sortie) ou au jour de sa disparition.

Il importe que chacune des périodes d'activité durant lesquelles le matériel a été utilisé supporte la part de consommation qui la concerne. C'est pourquoi, lors de l'acquisition du matériel, on détermine, au préalable, une durée probable d'utilisation qui permet de déterminer un amortissement annuel. Cet amortissement correspond à la quote-part de matériel supporté par l'activité en contrepartie d'une diminution de la valeur du bien au sein du patrimoine.

Exemple

Supposons que l'amortissement du matériel s'élève à 5 000 € pour le mois de janvier ; on constatera alors l'échange suivant :

- **flux d'entrée de charges de 5 000 €** correspondant à l'utilisation du matériel dans le cadre de l'activité ;
- **flux de sortie de biens de 5 000 €** correspondant à la dépréciation du matériel au sein du patrimoine.

2. NORMALISATION ET PROCÉDURES COMPTABLES

En France, la comptabilité présente un caractère obligatoire pour les commerçants (article 8 du Code de commerce). Dans ces conditions, la qualité de l'information demandée par chacun des partenaires de l'entreprise, de même que la possibilité de comparaisons interentreprises, nécessitent :

- l'application de règles strictes et précises, quant aux principes et aux modalités d'évaluation des échanges ;
- une certaine homogénéité, quant aux termes utilisés pour décrire l'activité et le patrimoine.

C'est dans ce cadre que le plan comptable général (PCG) a été mis en place. Il a été refondu en 2005 (PCG 2005).

Son objet est, d'un côté, d'édicter des principes et des règles de comptabilisation et, de l'autre, de fournir un arsenal de comptes structurés permettant de décrire précisément et de manière homogène l'ensemble des échanges.

Le PCG 2005 s'impose aux comptes sociaux⁽⁴⁾ publiés par l'ensemble des sociétés françaises.

Objet et principes de la comptabilité (PCG 2005)

Selon les principes comptables édictés par le PCG 2005⁽⁵⁾ la comptabilité doit satisfaire aux principes suivants : image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité, régularité, prudence et permanence des méthodes.

Ainsi, dans le système français, l'image fidèle est appréciée au regard du principe de prudence et, à ce titre, l'entreprise doit prendre en considération l'ensemble des pertes dont les causes sont nées au cours de l'exercice.

À côté du système français, compte tenu du caractère international des échanges économiques, il a été demandé par les gouvernements de nombreux pays occidentaux (dont la France) à un organisme international reconnu (IASB, International Accounting Standards Committee) de bâtir un ensemble de

normes applicables au monde entier. C'est dans ce contexte qu'ont été élaborées les normes IFRS (International Financial Reporting Standards).

Contrairement à ce que l'on trouve dans le système français, dans le cadre des normes IFRS, l'image fidèle est appréciée au regard des avantages économiques futurs. Ainsi, l'appréciation des « actifs » ne se fera pas en considérant la valeur d'entrée de chacun des éléments d'actifs (diminué des dépréciations successives) mais en considérant la « valeur de marché » de l'élément d'actif. L'introduction de cette « valeur de marché » bouleverse la présentation du bilan de celui-ci en prenant en considération les plus et moins-values latentes et non pas uniquement les moins-values latentes. C'est le principe de la « juste valeur » qui caractérise les normes IFRS.

Les normes IFRS sont obligatoires en France pour l'établissement des bilans consolidés⁽⁶⁾ des sociétés cotées en Bourse.

La fonction de la comptabilité ainsi normalisée est de produire des états financiers élaborés selon des règles communes.

3. LES ÉTATS DE SYNTHÈSE

3.1. Présentation des états de synthèse

Nous avons vu dans les pages précédentes que lors de la clôture des comptes on établissait des états de synthèse. Ce sont ces documents qui vont nous servir de bases de données pour la démarche de diagnostic et d'analyse financière.

Les états de synthèse⁽⁷⁾ englobent l'ensemble des documents décrivant la situation économique et patrimoniale d'une entreprise à l'issue d'une période donnée. Il s'agit :

- *du bilan* : il décrit l'état du patrimoine à un instant donné ;
- *du compte de résultat* : il décrit la synthèse de l'activité pour une période donnée ;
- *de l'annexe* : son objet est de compléter les informations données par le bilan et le compte de résultat.

3.1.1. Le bilan

Au sein du bilan, on distingue :

1^o) L'actif, qui regroupe tous les éléments positifs du patrimoine. Il se décompose en deux parties :

- **L'actif immobilisé.** Il comprend l'ensemble des biens dont l'utilisation est supérieure à un an :
 - Immobilisations incorporelles : biens non tangibles, n'ayant pas de matérialité physique, mais représentant une certaine valeur pour l'entreprise (brevets, fonds de commerce...).
 - Immobilisations corporelles : biens physiquement identifiables (constructions, matériel et outillage, matériel de transport...).

- Immobilisations financières : ensemble de prêts accordés et prises de participation dans d'autres sociétés.
- **L'actif circulant** dont les éléments constitutifs sont destinés à se transformer en liquidité :
 - Les stocks (matières, produits en cours, produits finis et marchandises) sont composés de l'ensemble des biens et des produits qui interviennent dans le cycle de production.
 - Les créances (clients).
 - La trésorerie positive.

2°) Le passif. Il regroupe l'ensemble des dettes de l'entreprise tant vis-à-vis des associés (capitaux propres) que vis-à-vis des tiers (dettes fournisseurs, dettes financières...) :

- **Les capitaux propres**, qui sont composés :
 - Du capital social (apport effectué par les associés matérialisant leur droit de propriété sur la société).
 - Des réserves (ensemble des bénéfices non distribués aux associés et donc maintenus dans l'entreprise).
 - Des subventions d'investissement.
 - Du résultat de l'exercice.
- **Les dettes.** Elles comprennent l'ensemble des dettes tiers (emprunts, dettes fournisseurs, fiscales, sociales...).

3.1.2. Le compte de résultat

Ce compte décrit l'activité de l'entreprise pour une période donnée. Il comprend l'ensemble des charges consommées et des produits réalisés ; la synthèse présente le résultat de l'entreprise pour la période considérée. Le compte de résultat est structuré en fonction du caractère des opérations. On distingue ainsi trois types d'opérations.

- **Les opérations d'exploitation** : elles contiennent l'ensemble des opérations qui concourent directement à la réalisation de l'objet de l'entreprise.
- **Les opérations financières** : elles globalisent l'ensemble des charges et produits entraînés par la structure financière de l'entreprise.
- **Les opérations exceptionnelles** : elles regroupent les opérations non courantes : cession d'immobilisation, par exemple.

Nous allons maintenant considérer les états de synthèse dans un cadre dynamique et donc pluriannuel en essayant de percevoir la signification de l'évolution de l'essentiel des postes du bilan.

3.2. Approche dynamique des états de synthèse

Il s'agit donc de déterminer la manière dont la composition du bilan évolue entre le début et la fin d'une période. À cet effet, nous prendrons donc en considération d'une part les opérations qui concernent l'activité (relatées dans le compte de résultat) et d'autre part celles qui impactent le patrimoine (bilan).

BILAN 31/12/N SOCIETE: **SANIER**

ACTIF

PASSIF

		BRUT	AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	NET		
Capital souscrit non appelé					CAPITAUX PROPRES	
ACTIF IMMOBILISE					Capital social	DA 180 000
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement				Primes d'émission	DB
	Frais de R & D				Ecarts de réévaluation	DC
	Concessions, Brevets				Réserves légales	DD 18 000
	Fonds commercial	35 000		35 000	Réserves statutaires ou contractuelles	DE
	Autres immo. incorporelles				Réserves réglementées	DF 65 000
	Avances immo. incorporelles				Autres réserves	OG 65 000
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Terrains	50 000		50 000	Report à nouveau	DH 15 000
	Constructions				RESULTAT DE L'EXERCICE	DI 15 000
	Installations tech. & mat. industriel	210 000	85 000	125 000	Subventions d'investissement	DJ
	Autres immo. corporelles				Provisions réglementées	DK
	Immobilisations en cours				TOTAL I	DL 278 000
	Avances et acomptes				AUTRES FONDS PROPRES	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	Participations évaluées...				Produits des émissions de titres participatifs	DM
	Autres participations	65 000		65 000	Avances conditionnées	DN
	Créances rattachées à participations				TOTAL II	DO
	Autres titres immobilisés				PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	
	Prêts				Provisions pour risques	DP 15 000
	Autres immo. financières				Provisions pour charges	DQ
TOTAL I	BJ 360 000	BK 85 000	275 000	TOTAL III		OR 15 000
ACTIF CIRCULANT					DETTES	
STOCKS	Matières premières	15 000		15 000	Emprunts obligataires convertibles	DS
	En cours de production de biens				Autres emprunts obligataires	DT 50 000
	En cours de production de services				Emprunts et dettes auprès des établissements	DU
	Produits intermédiaires et finis	28 000		28 000	Emprunts et dettes financières divers	DV 30 000
	Marchandises				Avances et acomptes reçus sur commandes	DW
CREANCES	Avances et acomptes versés sur commandes				Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX 30 000
	Clients et comptes rattachés	45 000	5 000	40 000	Dettes fiscales et sociales	DY
	Autres créances (1)				Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ
	Capital souscrit appelé non versé				Autres dettes	EA
DIVERS	Valeurs mobilières de placement				Produits constatés d'avance	EB
	Disponibilités	15 000		15 000	TOTAL IV	EC 80 000
	Charges constatées d'avance				Ecart de conversion passif	ED
	TOTAL II	CJ 103 000	CK 5 000	98 000	TOTAL GENERAL	EE 373 000
COMPTE DE	Charges à répartir sur plus exos					
	Prime de remboursement des obligations					
	Ecarts de conversion actif					
TOTAL GENERAL	CD 463 000	1A 90 000	373 000			
Renvois : (1) dont opérations hors exploitation						

Application numérique

À partir d'une application numérique, nous allons déterminer le bilan d'une société au « 31/12/N + 1 », en nous appuyant sur :

- le bilan début de période (31/12/N) ;
- le compte de résultat de la période (année N + 1) ;
- les autres opérations concernant l'année N + 1.

Remarques concernant certains postes de l'actif

- « AH » – Le montant du fonds commercial s'élève à 35 000 € : cela signifie que l'entreprise a

acquis un fonds de commerce pour un montant de 35 000 €. Ce fonds de commerce n'a pas donné lieu à une dépréciation. Il ne vaut donc pas au 31/12/N un montant inférieur à 35 000 €. En revanche, le fonds de commerce a pu prospérer, mais dans ce cas la plus-value latente n'est pas prise en compte. C'est l'application du principe de prudence : on considère l'ensemble des moins-values latentes (comptabilisation d'une provision ou d'une dépréciation), alors que les plus-values ne sont comptabilisées que lorsque leur réalisation est effective.

- « AN » – **De même, la valeur du terrain** qui apparaît au bilan (50 000 €) n'est pas la valeur du terrain au jour de l'établissement du bilan, mais sa valeur d'acquisition.
- **Le montant des amortissements et des provisions** qui apparaît dans la deuxième colonne de l'actif est un montant cumulé : ainsi, si on considère les « installations techniques... », leur valeur brute de 210 000 € correspond à leur valeur d'achat, le montant de l'amortissement de 85 000 € à l'amortissement cumulé et la valeur nette de 125 000 € à la valeur résiduelle (non encore amortie).

Les provisions pour dépréciation concernent les dépréciations latentes d'éléments d'actif non amortissables (fonds de commerce, terrain, stock, clients...).

- **S'agissant des clients :**

- « BX », la valeur brute du compte client (45 000 €) correspond au montant effectivement dû par le client ;
- « BY », le montant des dépréciations pour dépréciation (5 000 €) correspond à la dépréciation latente du compte client (provision pour la somme que raisonnablement l'entreprise ne pense pas pouvoir récupérer) ;
- la valeur nette du compte client (40 000 €) correspond au montant que l'entreprise pense pouvoir récupérer.

Remarques concernant certains postes du passif

- « DL » – **Le montant des capitaux propres** correspond à l'engagement global des actionnaires au sein de l'entreprise. Il se décompose de la manière suivante :
 - « DA » – **Capital social** : c'est le cumul des apports réalisés par les actionnaires au moment de la création, complété durant la vie de l'entreprise par des augmentations de capital. Ce capital est juridiquement intangible.
 - « DB » – « DH » – **Réserves** : ce sont les montants provenant des bénéfices antérieurs qui ont été maintenus dans le patrimoine de la société. On distingue :
 - les réserves légales qui sont imposées par la loi (5 % du résultat positif jusqu'à ce que le niveau des réserves légales atteigne 10 % du capital social) ;
 - les autres réserves qui sont librement consenties par les actionnaires au moment de l'assemblée générale, et qui correspondent à la part de bénéfice maintenue dans l'entreprise. Toutefois, celles-ci demeurent potentiellement distribuables.
- « DI » – **Résultat de l'exercice** : il correspond au résultat du dernier exercice venant d'être clôturé. L'affectation de ce résultat (distribution de dividendes et/ou réserve) sera décidée par les actionnaires à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire qui suivra la clôture de l'exercice.

Remarques concernant le montant des capitaux propres

Le montant des capitaux correspond à l'engagement des actionnaires au sein de l'entreprise : ainsi concernant la société Sanier, le montant des capitaux s'élève à 278 000 € dont l'origine correspond à :

- 180 000 € de « capital social » : apports cumulés effectués par les actionnaires au 31/12/N ;
- 18 000 + 65 000 de « réserves » : part des résultats des années antérieures non distribuée ;
- 15 000 : « résultat de l'exercice » en instance d'affectation.

La matérialisation des capitaux propres au sein de l'entreprise est composée des différents éléments constitutifs du patrimoine :

- total actif : 373 000 € (valorisation de l'ensemble des éléments positifs du patrimoine) ;
- dettes : 80 000 € (**dettes certaines**) ;
- provisions pour risques : 15 000 € (**dettes latentes, voir ci-après**).

Soit un montant total de 278 000 € correspondant au montant des capitaux propres.

Le montant des capitaux propres est donc fonction de la valorisation de chacune des composantes du patrimoine telle qu'elle résulte de l'application des principes comptables et en particulier du principe de prudence.

- « **DR** » – **Provisions pour risques** : elles représentent le montant des dettes latentes résultant d'événements nés au cours de l'exercice mais dont le dénouement ne s'est pas encore produit. Ainsi, la dette n'est donc pas définitivement établie.

Exemple

Considérons qu'au moment de la clôture des comptes une entreprise a un contentieux avec un fournisseur qui devrait donner lieu à un jugement. Le procès n'a pas encore eu lieu au moment du bilan (31/12/N). L'avocat estime qu'elle devra reverser 10 000 € à son fournisseur.

L'événement étant né au cours de l'exercice N, il y a lieu d'enregistrer la perte latente qui affectera le résultat de l'année N (diminution du résultat de 10 000 €). En contrepartie de cette perte, l'entreprise constatera une dette de 10 000 €. La dette n'étant pas établie de manière certaine (le procès n'ayant pas encore eu lieu), on l'indiquera dans la rubrique « DR – Provisions pour risques ».

Concernant Sanier le montant des « dettes latentes » s'élève donc à 15 000 €.

- « **EC** » – **Dettes** : pas de remarques particulières.

COMPTE DE RESULTAT		SOCIETE:	SANIER	EXERCICE N+1
Ventes de marchandises		FC		
Production vendue bière		FF		900 000
Production vendue services		FI		
Chiffre d'affaires net		FL		900 000
Production stockée		FM		10 000
Production immobilisée		FN		15 000
Subventions d'exploitation		FO		
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges		FP		5 000
Autres produits		FQ		
TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION (I)		FR		930 000
Achats de marchandises		FS		
Variation de stocks (marchandises)		FT		
Achats de matières premières et autres approvisionnements		FU		345 000
Variation de stocks (matières premières et approvisionnements)		FV		4 000
Autres achats et charges externes		FW		90 000
Impôts, taxes et versements assimilés		FX		
Salaires et traitements		FY		280 000
Charges sociales		FZ		100 000
Dotations amortissements		GA		40 000
Dotations provisions sur immobilisations		GB		
Dotations aux provisions sur actif circulant :		GC		10 000
Dotations aux provisions pour risques & charges :		GD		45 000
Autres charges		GE		
TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION (II)		GF		914 000
1. RESULTAT D'EXPLOITATION (I - II)		GG		16 000
Bénéfice attribué ou perte transférée (III)		GH		
Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)		GI		
Produits financiers de participations		GJ		
Produits des autres valeurs mobilières immobilisées		GK		
Autres intérêts et produits assimilés		GL		2 000
Reprises sur provisions et transferts de charges		GM		
Différences positives de change		GN		
Produits nets sur cession de VMP		GO		
TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS (V)		GP		2 000
Dotations financières aux amortissements et provisions		GQ		
Intérêts et charges assimilées		GR		3 000
Différences négatives de change		GS		
Charge nette sur cessions de valeurs mobilières de placement		GT		
TOTAL DES CHARGES FINANCIÈRES (VI)		GU		3 000
2. RESULTAT FINANCIER (V - VI)		GV		- 1 000
3. RESULTAT COURANT AVANT IMPOT (I - II + III + V - VI)		GW		15 000
Produits exceptionnels sur opérations de gestion		HA		
Produits exceptionnels sur opérations de capital		HB		50 000
Reprises sur provisions et transferts de charges		HC		
TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS (VII)		HD		50 000
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion		HE		
Charges exceptionnelles sur opérations de capital		HF		35 000
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		HG		
TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES (VIII)		HH		35 000
4. RESULTAT EXCEPTIONNEL (VII-VIII)		HI		15 000
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ		
Impôts sur les bénéfices (X)		HK		8 500
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL		982 000
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VIII + IX + X)		HM		960 500
5. BENEFICE OU PERTE		HN		21 500

Remarques concernant certains postes du compte de résultat

- « FM » – Le montant de la production stockée correspond à la différence entre le stock final de produits finis et le stock initial de produits finis. Si le montant est positif, l'entreprise a davantage produit au cours de la période qu'elle n'a vendu et donc le stock de produits finis a augmenté.
- « FN » – Production immobilisée : il s'agit du montant des immobilisations que l'entreprise a réalisées pour elle-même. Ainsi, les 15 000 euros de productions immobilisées seront intégrés dans le bilan de l'entreprise au 31/12/N + 1.

Au total, le montant de la production réalisée au cours de la période s'élève à 925 000 € (FF + FI + FM + FN).

- « **FP** » – **Reprise pour provision** : chaque année, l'entreprise apprécie la justification de chacune des provisions déjà constatées. Lorsque le risque a diminué ou qu'il s'est réalisé, s'il y a lieu de réduire ou solder la provision constatée au cours des exercices précédents, on comptabilise alors une reprise de provisions.
- « **FV** » – **Variation de stock de matières premières** : elle représente la différence entre le stock initial et le stock final de matières premières. Le montant de 4 000 € signifie que l'entreprise a consommé 4 000 € de plus que ce qu'elle a acheté. On observe donc une diminution du stock de matières premières de 4 000 €. Le montant des matières premières consommées s'élève donc à 345 000 € + 4 000 € = 349 000 €.
- « **HB** » – **Produits exceptionnels sur opérations de capital** : ils correspondent au prix de vente des immobilisations cédées.
- « **HF** » – **Charges exceptionnelles sur opérations de capital** : elles renseignent sur la valeur résiduelle des immobilisations cédées.

Ainsi, des immobilisations ayant une valeur résiduelle de 35 000 € ont été cédées pour un montant de 50 000 €. L'entreprise a donc dégagé une plus-value de 15 000 €.

Le compte de résultat de l'année N + 1 synthétise l'ensemble des produits réalisés et des charges consommées.

Si l'on souhaite considérer l'ensemble des opérations de l'année N + 1, il importe de compléter les informations contenues dans le compte de résultat en indiquant :

- la part des produits vendus ayant été effectivement encaissée ;
- la part des charges achetées ayant été effectivement décaissée ;
- l'ensemble des opérations qui ne concernent que le patrimoine de l'entreprise (variation d'emprunt, achat de matériel...).

Autres opérations concernant « l'année N+1 » :

L'entreprise n'est pas assujettie à la TVA

Acquisition d'immobilisations :

Investissement « matériel » : 200 000

Cession d'immobilisations :

Opérations de cession concernant un matériel

Valeur d'acquisition du matériel cédé : 80 000

Valeur d'amortissement du matériel cédé : 45 000

Évolution des emprunts :

Emprunts contractés : 60 000

Emprunts remboursés : 45 000

Augmentation de capital :

Apport en numéraire : 30 000

Évolution des dettes et créances d'exploitation :

Ventes encaissées : 920 000

Achats décaissés : 346 000

***Le compte fournisseur ne concerne que les achats,
les autres charges externes sont réglées au comptant***

Affectation « résultat n » :

Dividendes : 4 000

Réserves légales 750

Autres réserves: 10 250

Les reprises sur provisions et dotations

sur actif circulant concernent le compte client

Compte tenu de la situation patrimoniale au 31/12/N, du compte de résultat de l'année N + 1 et des autres opérations concernant l'année N + 1, nous allons déterminer l'évolution de chacun des éléments du patrimoine. Nous pourrons ensuite déterminer le bilan au 31/12/N + 1.

Évolution postes de l'actif

Fonds de commerce

Valeur au 01/01/N+1	35 000
= Valeur au 31/12/N+1	35 000

Terrain :

Valeur au 01/01/N+1	50 000
= Valeur au 31/12/N+1	50 000

Installations techniques... (Valeur brute)

Valeur brute	
Valeur au 01/01/N+1	210 000
+ Acquisition	200 000
+ Production immobilisée	15 000
- Valeur d'achat matériel cédé	80 000
= Valeur au 31/12/N+1	345 000

Installations techniques... (amortissement)

Amortissements	
Valeur au 01/01/N+1	-85 000
- Amortissement de l'année	40 000
+ Amortissements matériel cédé	45 000
= Valeur au 31/12/N+1	-80 000

Autres participations

Valeur au 01/01/N+1	65 000
= Valeur au 31/12/N+1	65 000

Stock matières premières

Valeur au 01/01/N+1	15 000
- Variation stock matières premières	4 000
= Valeur au 31/12/N+1	11 000

Stock Produits finis

Valeur au 01/01/N+1	28 000
+ Production stockée	10 000
= Valeur au 31/12/N+1	38 000

Clients et comptes rattachés : (valeur brute)

Valeur au 01/01/N+1 :	45 000
+ Production vendue :	900 000
- Ventes encaissées	920 000
= Valeur au 31/12/N+1	25 000

Clients et comptes rattachés : (provision pour dépréciation)

Valeur au 01/01/N+1 :	-5 000
- dotations aux provisions	10 000
+ Reprises sur provisions	5 000
Valeur au 31/12/N+1	-10 000

Banque

Valeur au 01/01/N+1	15 000
- Investissements	200 000
+ Emprunt contracté	60 000
- Remboursement Emprunt	45 000
+ Augmentation de capital	30 000
+ Ventes encaissées	920 000
- Décaissements achats	346 000
- Dividendes	4 000
- Autres charges externes	90 000
- Salaires	280 000
- Charges sociales	100 000
+ Produits financiers	2 000
- Charges financières	3 000
+ Produits de cession	50 000
- Impôt sur les bénéfices	8 500
= Solde au 31/12/N+1	500

Évolution postes du passif

Capital social

Valeur au 01/01/N+1	180 000
+ Augmentation de capital	30 000
= Valeur au 31/12/N+1	210 000

Réserves légales

Valeur au 01/01/N+1	18 000
+ Affectation résultat N	750
= Valeur au 31/12/N+1	18 750

Autres réserves

Valeur au 01/01/N+1	65 000
+ Affectation résultat N	10 250
= Valeur au 31/12/N+1	75 250

Résultat de l'exercice

Valeur au 01/01/N+1	15 000
- Affectation résultat N	15 000
+ Résultat N+1	21 500
= Valeur au 31/12/N+1	21 500

Provisions pour risques

Valeur au 01/01/N+1	15 000
+ Dotations aux provisions	45 000
- Reprises sur provisions	
= Valeur au 31/12/N+1	60 000

Emprunt :

Valeur au 01/01/N+1	50 000
Nouvel emprunt	60 000
- Emprunts remboursés	45 000
= Valeur au 31/12/N+1	65 000

Fournisseurs :

Valeur au 01/01/N+1	30 000
Achats	345 000
- Paiement fournisseurs	346 000
= Valeur au 01/01/N+1	29 000

On peut donc ensuite établir le bilan au 31/12/N + 1 :

ACTIF

SOCIETE: **SANIER**
BILAN AU 31/12/N+1

PASSIF

		BRUT		AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS		NET	
Capital souscrit non appelé		AA					
ACTIF IMMOBILISE							
SCOP (31/12/2020)	Frais d'établissement	AB		AC			
	Frais de R & D	AD		AE			
	Concessions, Brevets	AF		AG			
	Fonds commercial	AH	35 000	AI			35 000
	Autres immo. incorporelles	AJ		AK			
	Avances immo. incorporelles	AL		AM			
	Terrains	AN	50 000	AO			50 000
	Constructions	AP		AQ			
	Installations tech. & mat. industriel	AR	345 000	AS	80 000		265 000
	Autres immo. corporelles	AT		AU			
SCOP (31/12/2020)	Immobilisations en cours	AV		AW			
	Avances et acomptes	AX		AY			
	Participations évaluées...	CS		CT			
	Autres participations	AZ	65 000	CV			65 000
SCOP (31/12/2020)	Créances rattachées à participations	BB		BC			
	Autres titres immobilisés	BD		BE			
	Prêts	BH		BG			
	Autres immo. financières	BF		BI			
TOTAL I	BJ	495 000	BK	80 000		415 000	
ACTIF CIRCULANT							
SCOP (31/12/2020)	Matières premières	BL	11 000	BM			11 000
	En cours de production de biens	BN		BO			
	En cours de production de services	BP		BQ			
SCOP (31/12/2020)	Produits intermédiaires et finis	BR	38 000	BS			38 000
	Marchandises	BT		BU			
	Avances et acomptes versés sur commandes	BV		BW			
	Clients et comptes rattachés	BX	25 000	BY	10 000		15 000
SCOP (31/12/2020)	Autres créances (1)	BZ		CA			
	Capital souscrit appelé non versé	CB		CC			
	Valeurs mobilières de placement	CD		CE			
	Disponibilités	CF	500	CG			500
Charges constatées d'avance	CH		CI				0
TOTAL II	CJ	74 500	CK	10 000		64 500	
SCOP (31/12/2020)	Charges à répartir sur plus.exos	CL					
	Prime de remboursement des obligations	CM					
	Ecart de conversion actif	CN					
TOTAL GENERAL	CO	569 500	1A	90 000		479 500	
Renvois :		(1) dont opérations hors exploitation		CP			
		Effets escomptés non échus					

CAPITAUX PROPRES			
Capital social	DA	210 000	
Primes d'émission	DB		
Ecart de réévaluation	DC		
Réserves légales	DD	18 750	
Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
Réserves réglementées	DF		
Autres réserves	DG	75 250	
Report à nouveau	DH		
RESULTAT DE L'EXERCICE	DI	21 500	
Subventions d'investissement	DJ		
Provisions réglementées	DK		
TOTAL I	DL	325 500	
AUTRES FONDS PROPRES			
Produits des émissions de titres participatifs	DM		
Avances conditionnées	DN		
TOTAL II	DO	0	
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES			
Provisions pour risques	DP		
Provisions pour charges	DQ	60 000	
TOTAL III	DR	60 000	
DETTES			
Emprunts obligataires convertibles	DS		
Autres emprunts obligataires	DT		
Emprunts et dettes auprès des établissements	DU	65 000	
Emprunts et dettes financières divers	DV		
Avances et acomptes reçus sur commandes...	DW		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	29 000	
Dettes fiscales et sociales	DY		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ		
Autres dettes	EA		
Produits constatés d'avance	EB		
TOTAL IV	EC	94 000	
Ecart de conversion passif	ED		
TOTAL GENERAL	EE	479 500	

3.3. Conclusion

Les états de synthèse (*bilan et compte de résultat*) sont des états publiés annuellement par chacune des sociétés françaises en appliquant des principes et des normes propres aux entreprises françaises régies par le plan comptable général 2005.

Les normes françaises sont applicables aux sociétés françaises. Elles se caractérisent par la place importante accordée au principe de prudence. L'entreprise prend en compte l'ensemble des moins-values latentes alors que les plus-values ne sont prises en compte qu'au moment de leurs réalisations. Dans ces conditions, les capitaux propres traduisent la réalité des capitaux engagés.

Les normes internationales (IFRS) sont, elles, applicables aux comptes consolidés des groupes de sociétés. Elles se caractérisent par la prééminence de la juste valeur et donc par la prise en compte, dans certains cas, des plus-values latentes. Dans ces conditions, les capitaux propres peuvent être assez proches de la valeur de marché de l'entreprise.

Le modèle d'analyse que nous allons développer et qui s'appuie sur la base de données composée des états de synthèse concerne les comptes sociaux des sociétés françaises utilisant le plan comptable français. Certains aménagements que nous n'évoquons pas dans le présent ouvrage sont nécessaires pour appliquer le modèle aux comptes consolidés soumis aux normes IFRS.

Chapitre 3

Sensibilisation à la performance économique et financière

Notions clés

Composantes du modèle économique et financier :

- *L'outil économique : moyens mis en œuvre pour faire fonctionner le processus économique (effectif et immobilisations).*
- *Les capitaux propres.*

L'entreprise doit réaliser un double équilibre :

- *Équilibre économique : l'activité économique doit générer un résultat économique minimum afin de rentabiliser les capitaux engagés.*
- *Équilibre financier : équilibre entre les ressources et les besoins de financement.*

La rentabilité des capitaux propres sanctionne la performance globale de l'entreprise.

L'effet de levier est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité du capital économique.

Nous avons vu⁽⁸⁾ que le fonctionnement économique et financier de l'entreprise est induit par les choix des décideurs concernant les moyens de production, les moyens commerciaux et les moyens financiers. Cet ensemble de moyens déterminera la structure du modèle économique-financier de l'entreprise.

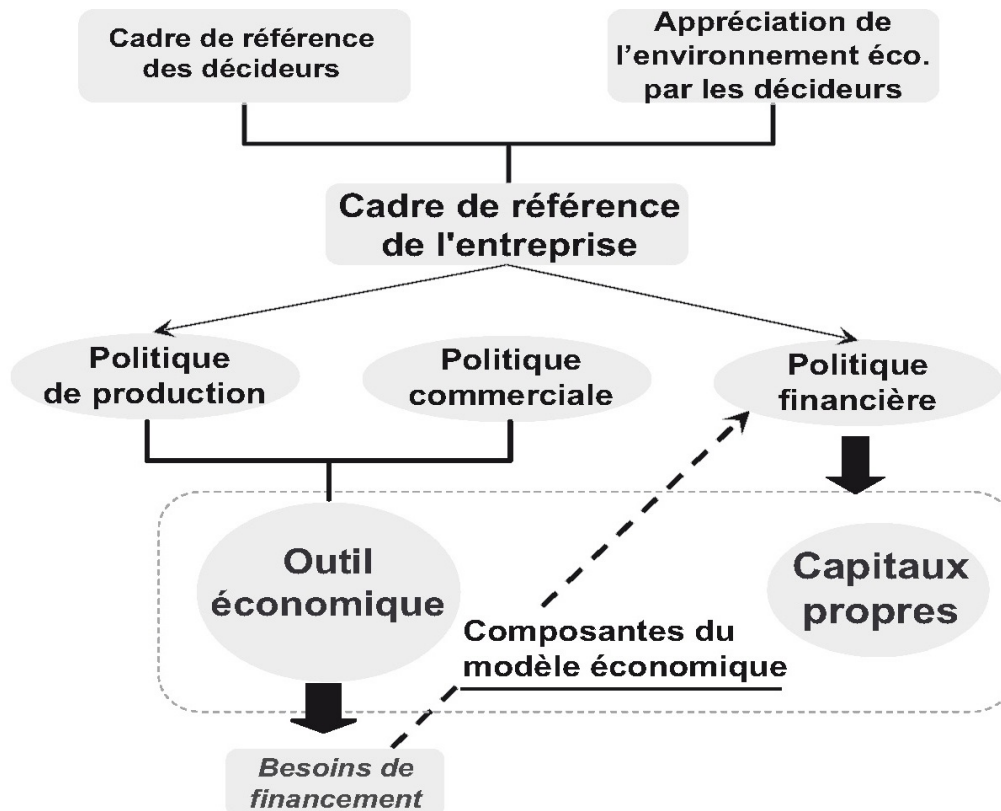
1. CARACTÉRISTIQUES DU MODÈLE ÉCONOMICO-FINANCIER DE L'ENTREPRISE

Le modèle économique et financier dépend des conditions de réalisation de l'activité dans un environnement donné.

L'engagement patrimonial des actionnaires calibre l'activité à partir de deux composantes :

- **L'outil économique.** Il s'agit des moyens humains et matériels mis en œuvre par l'entreprise pour faire fonctionner les processus de production et commercial. Il résulte des choix stratégiques des décideurs mis en évidence lors de l'élaboration du cadre de référence de l'entreprise (voir chapitre 1). L'outil économique est déterminé par rapport à un métier (compétence développée) et à une taille (capacité de production). C'est le « moteur économique » de l'entreprise. L'utilisation de l'outil économique génère une activité économique qui se matérialise par la réalisation de produits conformément à l'objet de l'entreprise.

- **Le montant des capitaux propres.** C'est le montant des capitaux mis à la disposition de l'entreprise par les actionnaires. **Il correspond à l'engagement patrimonial des actionnaires au sein de l'entreprise.** Son niveau détermine l'exigence de résultat que l'activité de l'entreprise devra dégager.

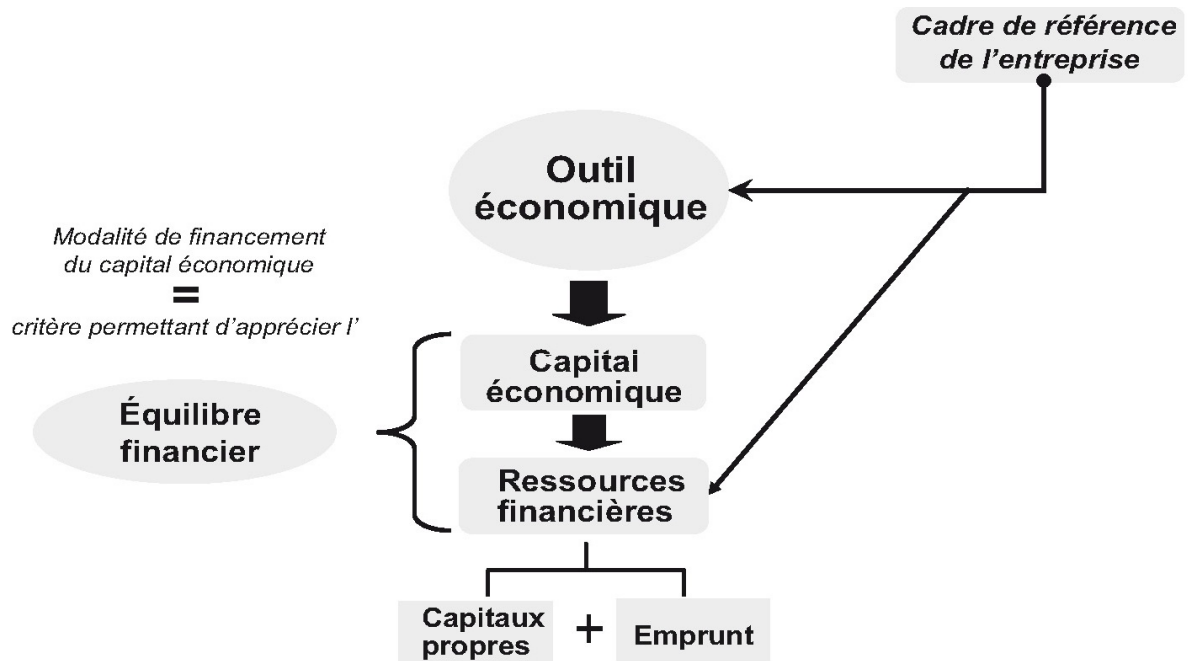


2. NOTION D'ÉQUILIBRE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

L'entreprise est donc confrontée à une double problématique.

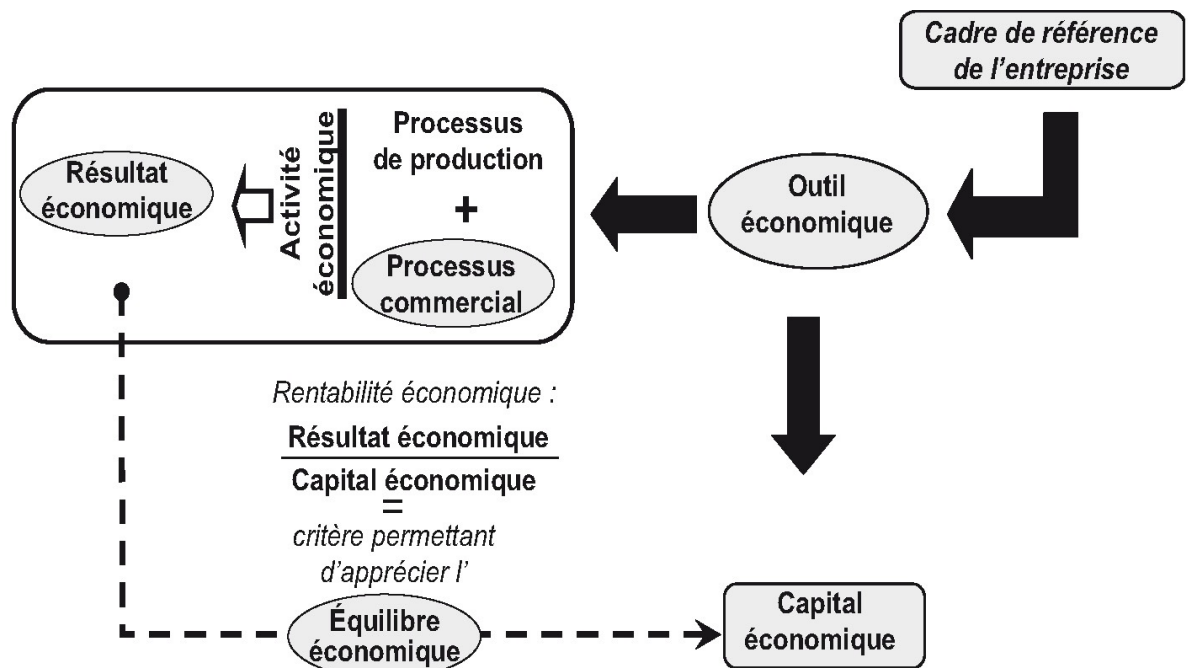
- **Une problématique financière.** L'outil économique précédemment défini résulte d'une stratégie commerciale et de production qui génère des besoins de financement correspondant au **capital économique**. Ces besoins correspondent à l'acquisition d'immobilisations et aux décalages induits par les cycles de production et commercial (appelés besoins en fonds de roulement). Il s'agit donc de mettre en place les ressources financières permettant de faire face aux besoins de financement. L'entreprise peut avoir recours à des organismes financiers mettant à sa disposition des ressources moyennant le paiement du service (intérêt) et à des actionnaires qui engagent des capitaux dans l'attente d'une rémunération incertaine correspondant au résultat de l'entreprise.

L'entreprise est donc confrontée à une problématique d'équilibre financier donnant lieu à un arbitrage entre le montant des capitaux propres et le montant des dettes financières.



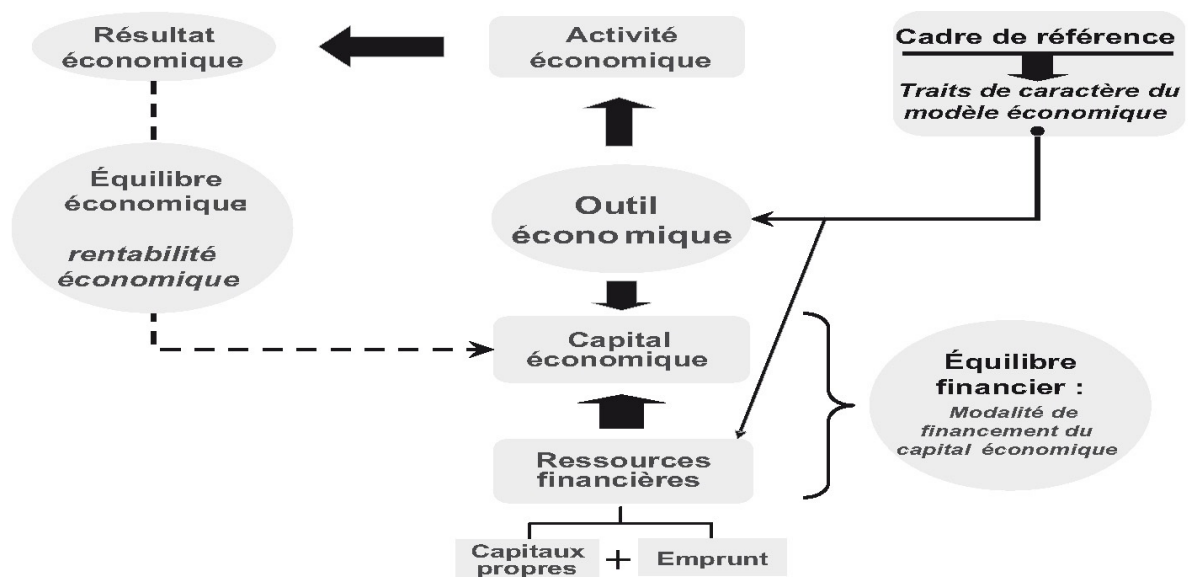
- **Une problématique économique.** La fonction de l'outil économique est de réaliser des produits grâce aux processus de production et commercial. L'enjeu économique est de dégager un niveau suffisant de produits en vue de couvrir l'ensemble des charges générées par les deux processus (production et commercial) mais également d'assurer une rémunération des ressources financières correspondant aux attentes des acteurs financiers.

L'activité économique induite par l'utilisation de l'outil économique doit dégager un résultat économique suffisant au regard du capital économique engagé par les acteurs financiers. La performance économique d'une entreprise est donc sanctionnée par sa rentabilité économique correspondant au rendement du capital économique. Elle est matérialisée par le rapport entre le résultat économique et le capital économique (*résultat économique pour un euro de capital économique*).



Le fonctionnement économique et financier ainsi défini par le modèle économique-financier de l'entreprise doit satisfaire simultanément à la double exigence d'équilibre :

- l'**équilibre économique** sanctionné par la rentabilité économique ;
- l'**équilibre financier** (entre la contribution des organismes financiers et celle des actionnaires).



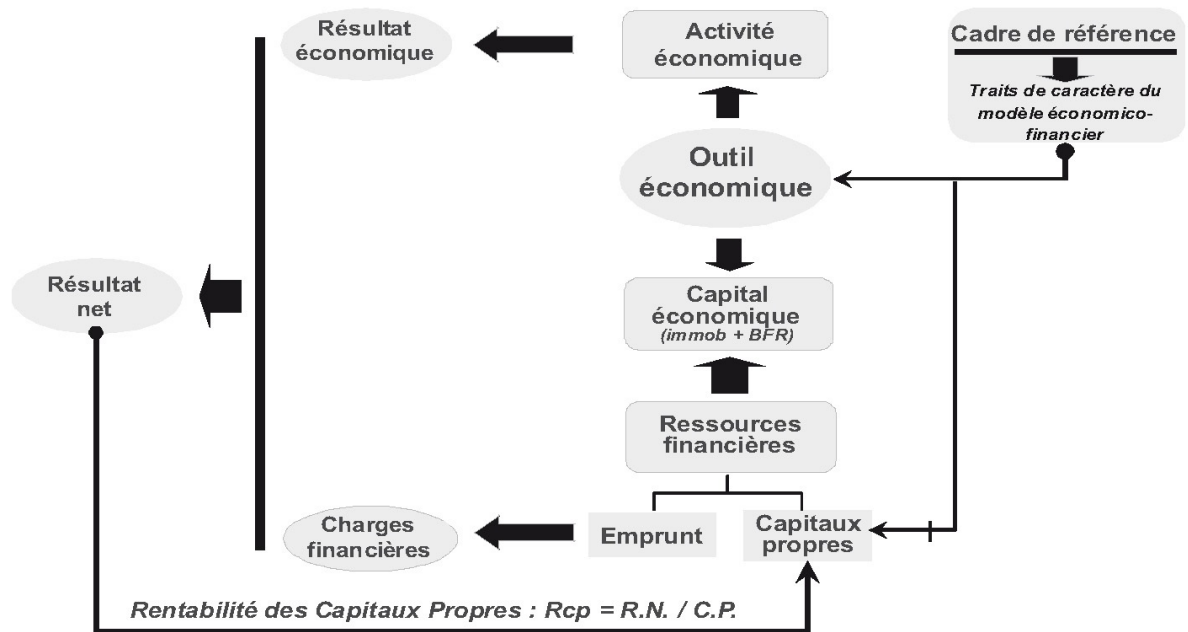
La synthèse entre le résultat économique (qui sanctionne l'activité économique) et le montant des charges financières (qui correspond au coût de la contribution des organismes financiers) détermine le montant du résultat net. Ce résultat net sanctionne l'activité globale de l'entreprise dont la finalité est de rémunérer les capitaux propres, à savoir l'engagement financier des actionnaires.

3. NOTION DE PERFORMANCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Ainsi, du point de vue de l'actionnaire, la performance de l'entreprise au cours de la période considérée est mesurée par le rapport entre le résultat net (*résultat sanctionnant les équilibres économiques et financiers pour une période donnée*) et le montant des capitaux propres (*capitaux engagés par l'actionnaire au cours de la période*). On obtient ainsi un indicateur traduisant la performance globale de l'entreprise :

<i>Rentabilité des capitaux propres :</i> « Rcp »	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$
--	---

**La rentabilité des capitaux propres synthétise
la performance résultant du double équilibre économique et financier**



La rentabilité des capitaux propres devra être appréciée au regard des objectifs des actionnaires tels qu'ils ont été prédéterminés dans le cadre de référence établi en début de période.

Nous allons aborder la sensibilisation à la performance économique et financière en nous appuyant sur une application numérique.

Prenons l'exemple de deux entreprises X et Y dont voici les documents financiers synthétisés :

BILAN AU 31/12/"année N"

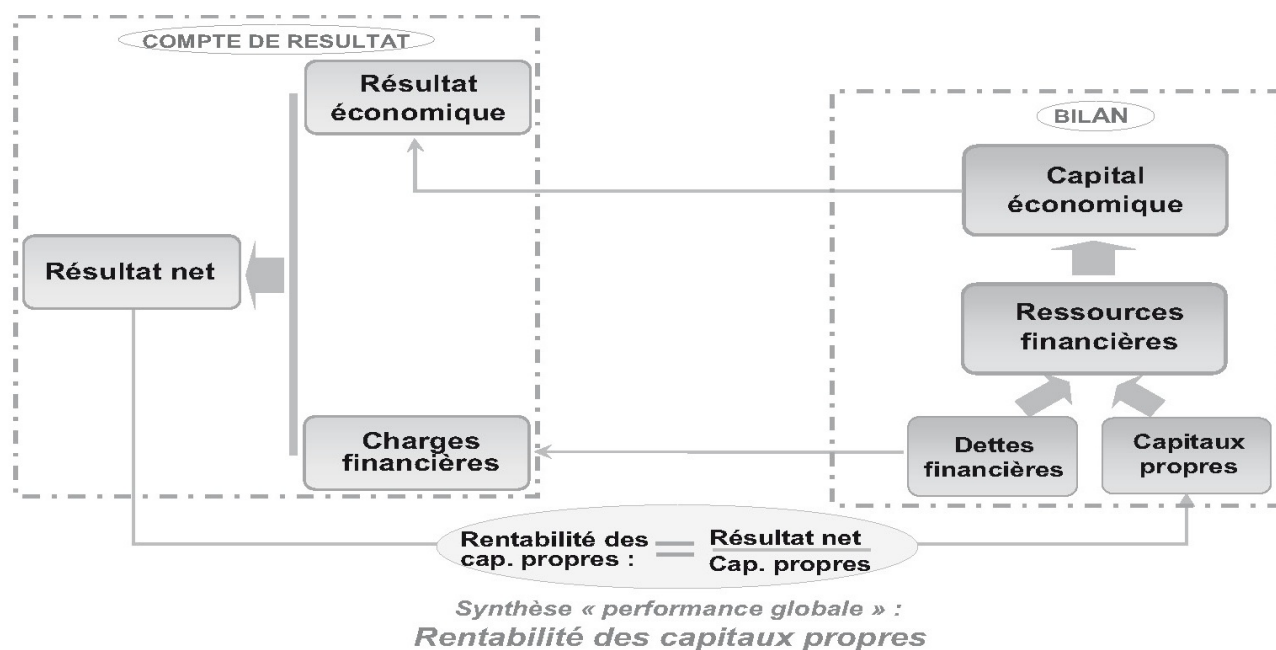
ACTIF	X	Y	PASSIF	X	Y
Immobilisations brutes :	100	100	Capitaux Propres :	90	30
- Amortissements :	50	50	Dettes Financières :		60
= Immobilisations nettes :	50	50			
Stock "mat.premières et prod. Finis"	20	20	Fournisseurs :	5	5
Clients :	25	25			
TOTAL ACTIF :	95	95	TOTAL PASSIF :	95	95

Compte de résultat année N

	X	Y
Production :	140	140
- Matières premières et sous-traitance	13	13
- Frais généraux	10	10
- Frais de personnel	82	82
- Dotations aux amortissements	20	20
- Charges financières	0	3
= Résultat net :	15	12

Dans un premier temps, nous allons observer la performance globale de X et de Y mesurée par la rentabilité des capitaux propres.

Puis nous étudierons la performance globale en mettant en évidence les conditions de réalisation des équilibres économiques et financiers de ces deux entreprises.



On observe une relation de réciprocité entre l'équilibre financier et l'équilibre de l'activité. L'équilibre financier permet à l'entreprise de réaliser son activité et, dans le même temps, toute opération d'activité modifie les conditions de réalisation de l'équilibre financier. Ainsi, le résultat net de 15 K€ pour X et de 12 K€ pour Y, qui sanctionne l'activité de l'année N, s'est traduit pour chacune d'entre elles par une augmentation des capitaux propres du même montant. En supposant qu'il n'y ait pas de versement de dividende au titre de l'année N – 1, au « 01/01/année N » le montant des capitaux propres s'élèvera à 75 K€ (90 K€ – 15 K€) chez X et à 18 K€ (30 K€ – 12 K€) chez Y.

Ces deux entreprises réalisent le même produit, ont le même niveau d'activité et le même outil économique. En revanche, leur politique financière est différente :

- chez X, l'intégralité des besoins de financement est assurée par l'actionnaire ;
- chez Y, les 2/3 des besoins de financement sont assurés par le recours à des dettes financières (moyennant paiement d'un intérêt dont le taux s'élève à 5 %) et le 1/3 est assuré par l'actionnaire.

Ainsi, le résultat net sanctionnant l'activité de la période N s'élève à 15 K€ chez X et 12 K€ chez Y.

Premier temps, détermination de la performance globale de X et Y.

Pour apprécier la performance globale de X et Y, on détermine la rentabilité des capitaux propres :

	X	Y
(1) Résultat net :	15 K€	12 K€
(2) Capitaux propres :	90 K€	30 K€
(3) Rentabilité des capitaux propres :	16,67 %	40 %

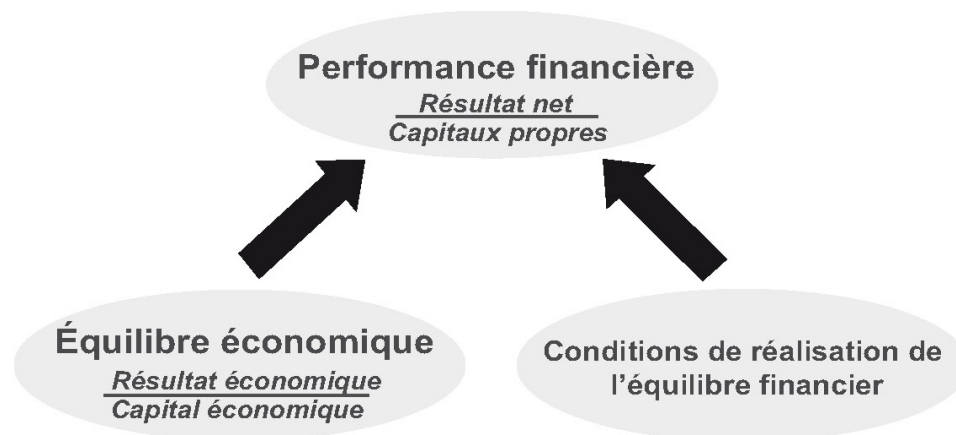
(3) = (1) / (2)

Alors que le résultat net de Y est plus faible que celui de X, la rentabilité des capitaux propres de Y est 2,4 fois plus élevée que celle de X et donc Y est au bout du compte plus performante que X pour l'actionnaire investisseur.

Deuxième temps : analyse des conditions de réalisation de la rentabilité des capitaux propres.

Nous avons vu que la performance globale (*rentabilité des capitaux propres*) est fonction des conditions de réalisation de l'équilibre économique (*rentabilité économique*) et de l'équilibre financier (*équilibre entre les capitaux propres et les dettes financières*).

3.1. La rentabilité des capitaux propres est fonction des conditions de réalisation de l'équilibre économique



L'équilibre économique est synthétisé par la rentabilité économique :

<i>Rentabilité économique :</i> « Re »	$\frac{\text{Résultat économique}}{\text{Capital économique}}$
---	--

La mise en œuvre de l'outil économique génère des besoins de financement correspondant au capital économique. L'activité économique est sanctionnée pour une période donnée par le **résultat économique** qui est égal à la production réalisée diminuée des charges consommées à caractère économique.

La fonction de ce résultat est de rémunérer les acteurs financiers ayant contribué au financement du capital économique. C'est la raison pour laquelle, pour apprécier l'importance du résultat économique, on relativise le résultat économique par le montant du **capital économique** et on obtient ainsi la **rentabilité économique**.

Considérons dans un premier temps l'**activité économique des sociétés X et Y** : pour chacune de ces sociétés, le montant de la production réalisée s'élève à 140 K€ ; le montant des charges économiques comprend l'ensemble des charges consommées du fait de la mise en œuvre des processus de production et du processus commercial. Dans le cas présent, il s'agit des matières premières, des frais généraux, des frais de personnel, des amortissements. Le montant des charges économiques consommées s'élève donc à 125 K€ pour chacune des deux sociétés.

Le résultat économique est donc égal pour X et Y à : $140 \text{ K€} - 125 \text{ K€} = 15 \text{ K€}$.

	X	Y	
Production	140	140	
- Matières premières et sous-traitances	13	13	} Charges économiques
- Frais généraux	10	10	
- Frais de personnel	82	82	
- Dotations aux amortissements	20	20	
= Résultat économique	15	15	

Considérons maintenant le capital économique engagé par les sociétés X et Y.

a. La mise en œuvre de l'outil économique a nécessité l'acquisition d'immobilisations pour un montant de 100 (immobilisations brutes). Depuis leur acquisition, l'utilisation progressive de ces immobilisations dans le cadre de l'activité s'est traduite chaque année par une charge d'amortissement de 20 (absorbée par l'activité) avec pour contrepartie une dépréciation équivalente de l'immobilisation (20, au niveau patrimonial). Le montant cumulé des dépréciations d'immobilisations (amortissements) observées au 31/12/N s'élève à 50. Cela signifie que les résultats de l'activité de l'année N et des années antérieures à l'année N ont absorbé, au 31/12/N, un montant cumulé d'amortissements de 50. Le besoin de financement résiduel des immobilisations correspondra donc au montant des immobilisations non encore amorties ($100 - 50 = 50$, soit la valeur des immobilisations nettes).

b. La mise en œuvre de l'outil économique s'est aussi traduite par des décalages induits par le cycle de production et le cycle commercial de l'entreprise : du fait de l'existence d'un **cycle de production**, l'intégralité des matières achetées durant l'exercice n'a pas été consommée et l'on observe au 31/12/N un stock de 20. Ce stock constitue un élément positif du patrimoine de l'entreprise. Dans le même temps, il constitue un besoin de financement car l'entreprise a dû mobiliser des ressources pour financer ces matières premières non encore absorbées par l'activité.

Du fait de l'existence d'un cycle commercial, l'ensemble des produits vendus n'a pas été encaissé au 31/12/N. Cette part de produits non encore encaissée constitue une créance de 25, élément positif du patrimoine de l'entreprise. Cependant elle constitue un besoin de financement car les sommes dues par les clients ne sont pas encore dans la trésorerie de l'entreprise mais toujours chez le client. *A contrario*, l'ensemble des achats de l'année N n'a pas été payé au cours de l'exercice. Il subsiste, en fin d'année N, une dette fournisseurs de 5 qui constitue un élément négatif du patrimoine de l'entreprise mais aussi une ressource de financement car les sommes non encore réglées au 31/12/année N ne sont pas sorties de la trésorerie de l'entreprise.

La synthèse des besoins et ressources de financement résultant des décalages financiers induits par le cycle d'exploitation constitue le **besoin en fonds de roulement (BFR)** :

BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT AU 31/12/Année N :

	X	Y
Besoins :		
Stock :	20	20
Clients :	25	25
Total besoins : (1)	45	45
Ressources :		
Fournisseurs :	5	5
Total ressources : (2)	5	5
Besoins en fonds de roulement : (1)-(2)	40	40

Au total, la prise en compte de l'ensemble des décalages financiers générés par le fonctionnement économique (immobilisations nettes et besoin en fonds de roulement) correspond au capital économique.

CAPITAL ECONOMIQUE AU 31/12/ Année N

	X	Y
Immobilisations brutes :	100	100
- Amortissements :	50	50
= Immobilisations nettes :	50	50
Stock :	20	20
Clients :	25	25
- Fournisseurs :	5	5
Besoin en fonds de roulement :	40	40
Capital économique :	90	90

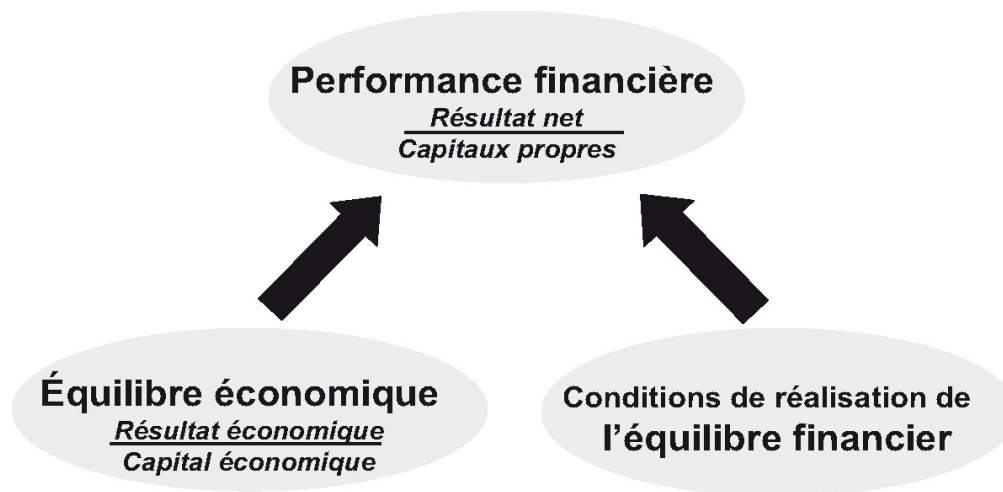
L'activité économique de X et Y dégage en N un résultat économique de 15 K€ pour un capital économique engagé de 90 K€ au 31/12/N.

Dans ces conditions, la performance économique exprimée par la rentabilité économique s'élève à :

	X	Y
(1) Résultat économique :	15 KE	15 KE
(2) Capital économique :	90 KE	90 KE
(3) Rentabilité économique : <i>(3) = (1) / (2)</i>	16,67%	16,67%

Ce qui veut dire qu'un euro placé chez X et Y rapporte 0,1667 euro. La rentabilité économique des deux entreprises est donc identique

3.2. La rentabilité des capitaux propres est fonction des conditions de réalisation de l'équilibre financier



Le capital économique est financé de la manière suivante :

- chez X : 100 % de capitaux propres ;
0 % de dettes financières.
- chez Y : 33 % de capitaux propres ;
67 % de dettes financières.

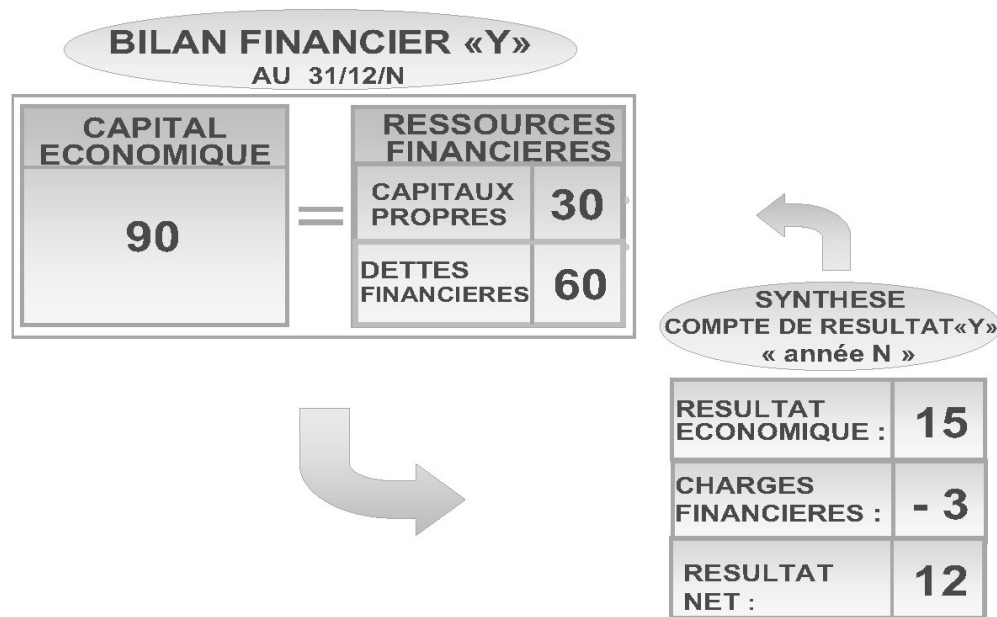
La situation d'équilibre financier s'établit donc au 31/12/N comme suit et peut se présenter sous la forme d'un bilan financier :

BILAN FINANCIER AU 31/12/Année N

CAPITAL ECONOMIQUE			RESSOURCES FINANCIERES		
	X	Y		X	Y
Immobilisations brutes :	100	100	Capitaux propres :	90	30
- Amortissements :	50	50			
= Immobilisations nettes :	50	50	Dettes financières :	0	60
Stock :	20	20			
Clients :	25	25			
- Fournisseurs :	5	5			
Besoin en fonds de roulement :	40	40			
Capital économique :	90	90	Total ressources financières :	90	90

Chez X, au 31/12/N, l'intégralité du capital économique est financée par des capitaux propres : le montant des dettes financières est donc nul et le résultat net égal au résultat économique. Ainsi, la rentabilité des capitaux propres est strictement égale à la rentabilité économique.

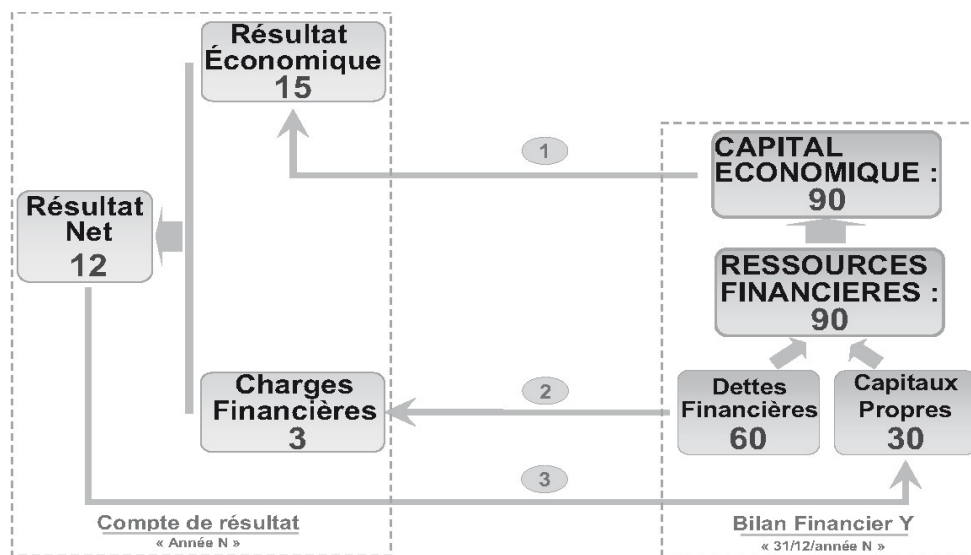
Chez Y, au 31/12/N, les 2/3 du capital économique sont financés par des dettes financières et le 1/3 par des capitaux propres. Le résultat net qui sanctionne l'activité dans sa globalité est donc amputé du montant des charges financières correspondant au coût de l'emprunt (3 K€) au cours de l'année N. Dans ces conditions, le résultat net s'élève à 12 K€ (15 K€ – 3 K€) et la rentabilité des capitaux propres à : $\text{Résultat net} / \text{Capitaux propres} = 12/30 = 40 \%$.



La rentabilité des capitaux propres est ainsi fonction :

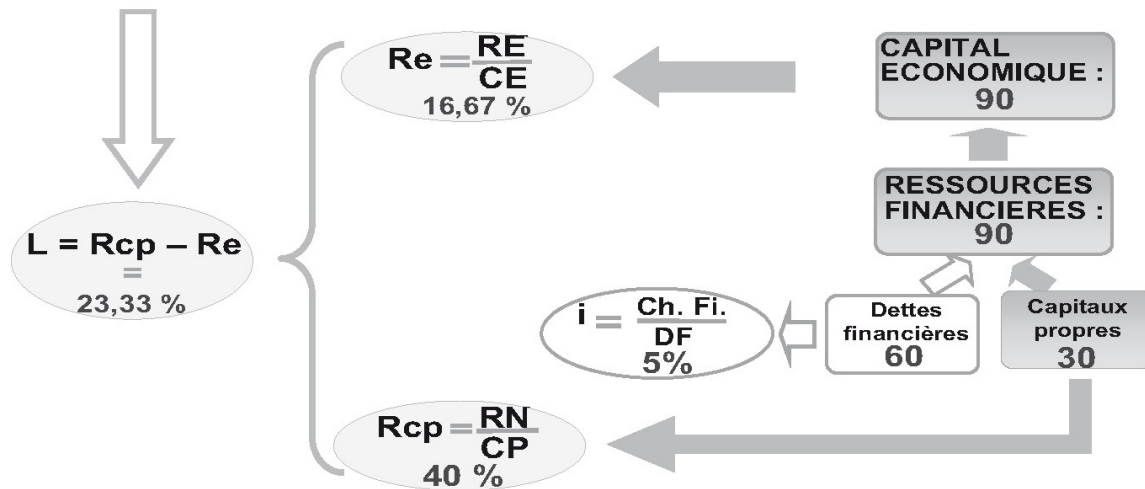
1. de la performance économique : $RE / CE = 16,67 \% ;$
2. de la politique financière caractérisée par l'importance des dettes financières (60) et leur coût (3 K€).

Le **résultat net** sanctionne l'activité globale de l'entreprise et vient donc rémunérer les capitaux propres apportés par les actionnaires ($RN / CP = 40 \%$).



La comparaison entre la performance financière « $Rcp = 40 \%$ » et la rentabilité économique « $Re = 16,67 \%$ » permet de mettre en évidence une différence de 23,33 % induite par la politique financière de l'entreprise. Ces 23,33 % traduisent l'impact de l'équilibre financier sur la performance financière, c'est le « **levier financier (L)** ».

Mise en évidence du levier financier (L) :



Ayant mis en évidence l'existence de l'effet de levier en comparant la rentabilité des capitaux propres « Rcp » à la rentabilité économique « Re », nous allons maintenant analyser les causes de cet effet de levier qui sont doubles :

- tout d'abord, la différence entre la rentabilité économique et le coût des dettes financières ;
- ensuite, l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres.

a) Différence entre rentabilité économique et coût des dettes financières

Si l'on considère la société Y, 1 € placé dans le capital économique rapporte 0,166 7 € de résultat économique. Par ailleurs, 1 € emprunté coûte 0,05 € (3 K€ d'intérêt / 60 K€ d'emprunt). Le coût d'emprunt « i » est donc égal à 5 %. Ainsi, chaque euro emprunté et placé dans le capital économique génère un revenu supplémentaire de (0,166 7 € – 0,05 € = 0,116 7 €). Ce revenu supplémentaire améliore la rentabilité des capitaux investis par l'actionnaire.

Lorsque le différentiel entre la rentabilité économique « Re » et le coût de l'emprunt « i » est positif ($Re - i > 0$), l'effet de levier est positif. Dans le cas contraire ($Re - i < 0$), l'effet de levier est négatif.

b. Importance des dettes financières par rapport au capital apporté

L'importance de l'endettement financier par rapport aux capitaux propres (DF / CP) constitue un bras de levier avec un effet amplificateur si $DF / CP > 1$ et un effet réducteur dans le cas contraire ($DF / CP < 1$).

Pour la société Y, le montant des dettes financières s'élève à 60 K€ alors que le montant des apports est de 30 K€ : le bras de levier DF / CP est de 2 (60/30). Il est supérieur à 1 et joue donc un effet d'amplification. Ainsi, l'importance des emprunts va se traduire par un phénomène d'amplification de l'effet de levier par rapport au différentiel : $L = (Re - i) \times DF / CP$.

b) Synthèse des causes de l'effet de levier

L'importance de l'effet de levier par rapport à la rentabilité économique résulte donc de deux facteurs :

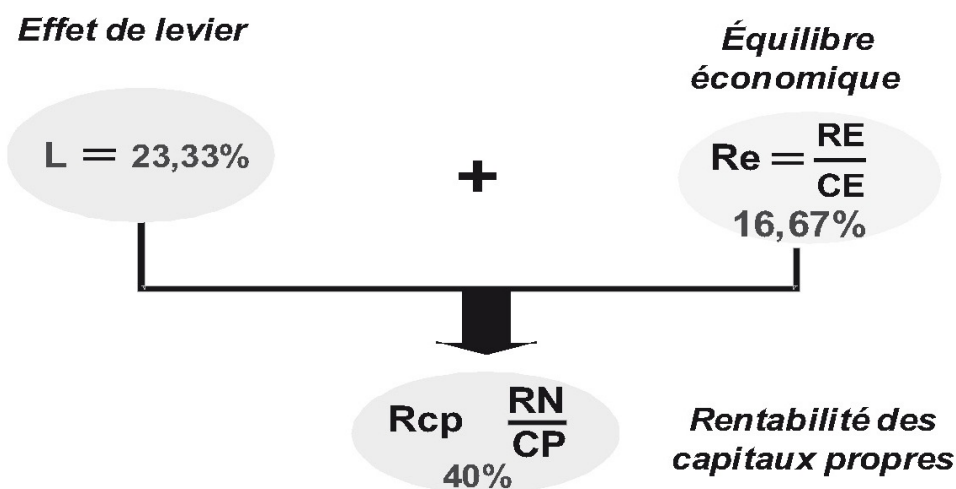
- l'importance du différentiel entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt de l'emprunt (11,67 %) ;
- l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres (2).

(1) Bras de levier :DF/CP	2
(2) Différentiel : (Re - i)	11,67%
((3) = (1) x (2) Effet de levier : L	23,33%

Remarque concernant la détermination de la rentabilité des capitaux propres

Au final, on peut reconsidérer la rentabilité des capitaux propres en mettant en évidence la contribution de chacun de ses déterminants :

- la performance économique « $Re = 16,67\%$ » ;
- l'impact de la politique financière matérialisé par l'effet de levier : « $L = 23,33\%$ ».



Remarque concernant l'appréciation de la rentabilité des capitaux propres

La synthèse de la performance économico-financière pour une période donnée est mesurée par la rentabilité des capitaux propres.

Toutefois cette rentabilité qui concerne une période donnée ne peut être déconnectée du contexte cyclique auquel l'entreprise se réfère. Prenons l'exemple de deux entreprises :

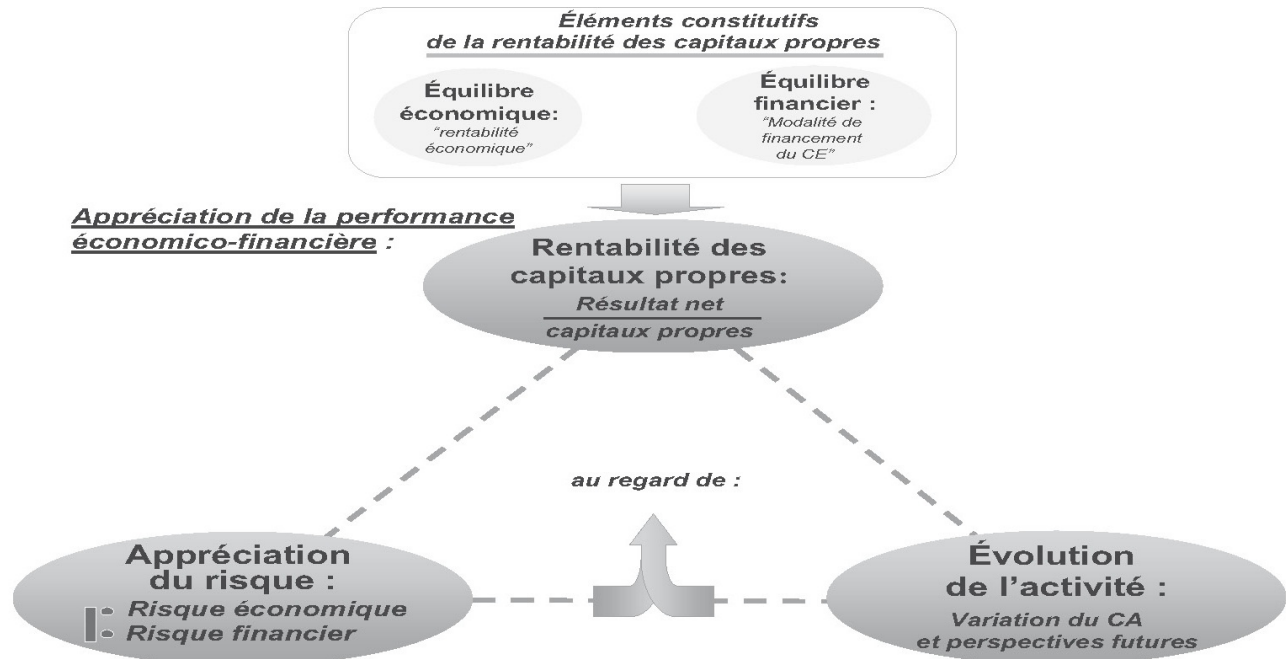
- l'une dégage une rentabilité économique de 8 % avec un produit en phase de démarrage très prometteur, qui devrait se développer ;
- l'autre dégage une rentabilité de 11 % avec un produit en fin de vie sans pour autant que l'entreprise ne développe de produits relais.

Même si la rentabilité de la première entreprise est plus faible aujourd'hui, sa rentabilité devrait s'améliorer avec la maturité du produit. La seconde entreprise n'a pas de perspective d'amélioration de sa rentabilité économique.

Il est important de situer la rentabilité dans un contexte pluriannuel et de considérer les phénomènes de cycles d'activités (cycle produits, cycles technologiques...).

Par ailleurs, indépendamment des phénomènes cycliques, si l'entreprise connaît la rentabilité qu'elle a dégagée dans le passé, elle n'en maîtrise pas le devenir. Le fonctionnement de l'environnement économique-financier est la résultante d'actions menées par l'ensemble des acteurs concernés (clients, fournisseurs, concurrents, État, organismes financiers), chacun d'entre eux ayant un certain pouvoir d'intervention. L'entreprise exposée au comportement des acteurs concernés est soumise à de fortes incertitudes qui conditionnent les équilibres économiques et financiers.

Nous pouvons ainsi schématiser l'approche de la performance globale de l'entreprise :



La performance économique et financière de l'entreprise s'apprécie au regard de sa rentabilité actuelle et passée mais aussi de son risque de fluctuation. La volatilité de la rentabilité dans un contexte d'évolution permanente de l'activité dépend du risque économique mais également du risque financier.

Chapitre 4

Les déterminants de la performance économique

Notions clés

Deux composantes dans l'outil économique :

- *Une composante interne : moyens humains et matériels générant l'activité d'exploitation et accessoirement les opérations exceptionnelles.*
- *Une composante externe : titres de participation détenus sur des filiales générant des produits financiers.*

Les déterminants de la rentabilité d'exploitation : REX / CE

- *La profitabilité d'exploitation, qui traduit la capacité de l'activité de l'entreprise à générer du résultat d'exploitation (REX / P).*
- *Le coefficient de rotation du CE, qui est fonction de l'importance des capitaux engagés (P / CE).*

1. PERFORMANCE ÉCONOMIQUE ET PERFORMANCE D'EXPLOITATION

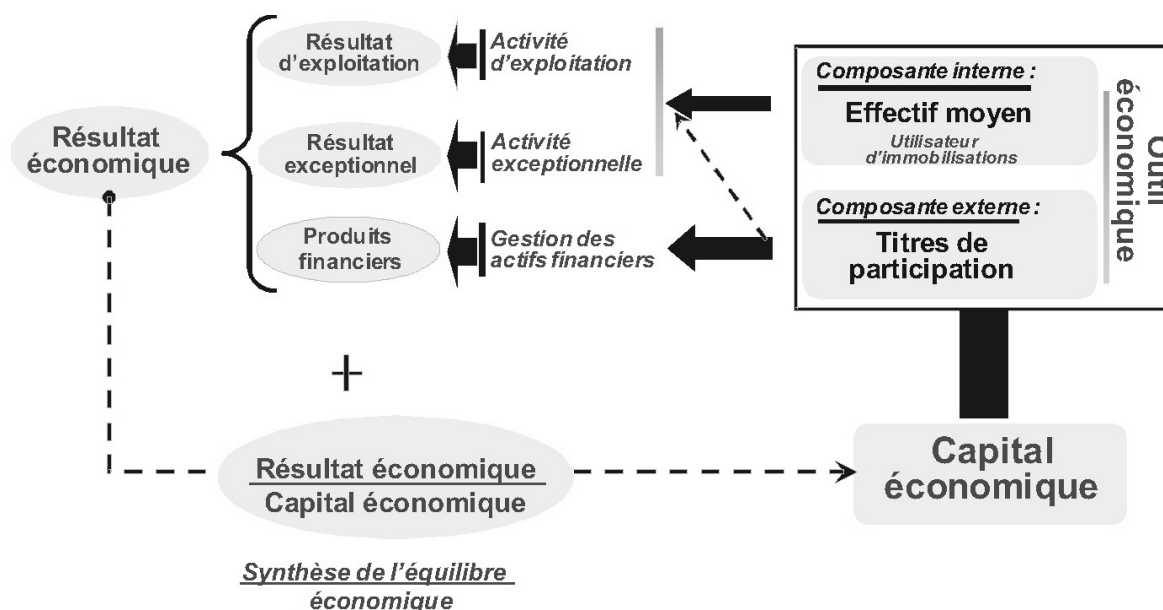
L'outil économique comprend l'ensemble des moyens mis en œuvre par les dirigeants de l'entreprise en fonction du cadre de référence de l'entreprise. Au-delà de l'articulation métier / dimension qui constitue la raison d'être de l'entreprise, l'outil économique comprend deux composantes :

- **Une composante interne** qui comprend, à l'intérieur du périmètre juridique de l'entreprise, l'ensemble des moyens humains et matériels dont l'utilisation entraîne la consommation de charges d'exploitation en vue de la réalisation de produits d'exploitation : **l'activité d'exploitation**. Elle constitue l'essentiel de l'activité économique.

Toujours dans le cadre de l'activité économique, l'entreprise peut accessoirement être amenée à réaliser des **opérations exceptionnelles** qui, généralement, concernent directement la composition de son outil économique (par exemple : plus-values sur cession d'immobilisations, coûts de restructuration...).

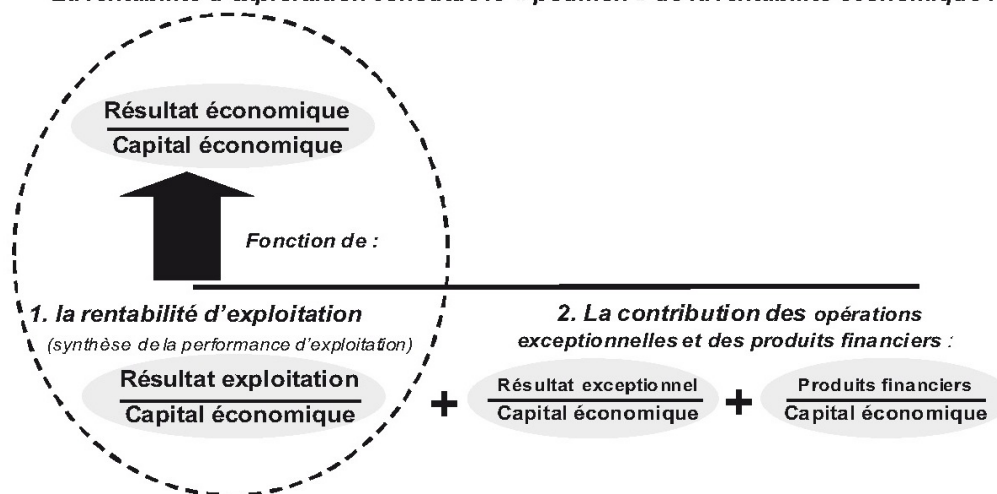
- **Une composante externe** matérialisée par des titres de participation sur les filiales faisant partie du périmètre du groupe. La fonction de ces filiales peut être commerciale, technique et dans ce cas leur activité peut indirectement impliquer l'activité d'exploitation ; elles peuvent aussi avoir une activité déconnectée de la société mère. En tout état de cause, les dividendes reversés par la société fille à sa mère constituent des produits financiers qui font aussi partie intégrante du résultat économique, la filiale pouvant être considérée comme un prolongement de l'outil économique de la mère.

Ainsi le résultat économique comprend, à titre principal, le résultat d'exploitation et, à titre accessoire, le résultat exceptionnel et les produits financiers.



La rentabilité économique est donc fonction essentiellement de la rentabilité d'exploitation, mais aussi de la contribution des opérations exceptionnelles et des produits financiers.

La rentabilité d'exploitation constitue le « poumon » de la rentabilité économique :



2. ANALYSE DE LA PERFORMANCE D'EXPLOITATION

La performance d'exploitation sanctionne l'exercice par l'entreprise de son métier. C'est la raison pour laquelle elle constitue l'essentiel de la performance globale de l'entreprise.

Elle peut ensuite être modifiée par des opérations exceptionnelles, des produits financiers et l'effet de levier.

Il n'en demeure pas moins que les fondements de l'entreprise concernent bien l'activité d'exploitation et que la rentabilité d'exploitation est le pivot structurel de la rentabilité des capitaux propres.

Dans cette partie nous allons caractériser la rentabilité d'exploitation en mettant en évidence les principaux déterminants.

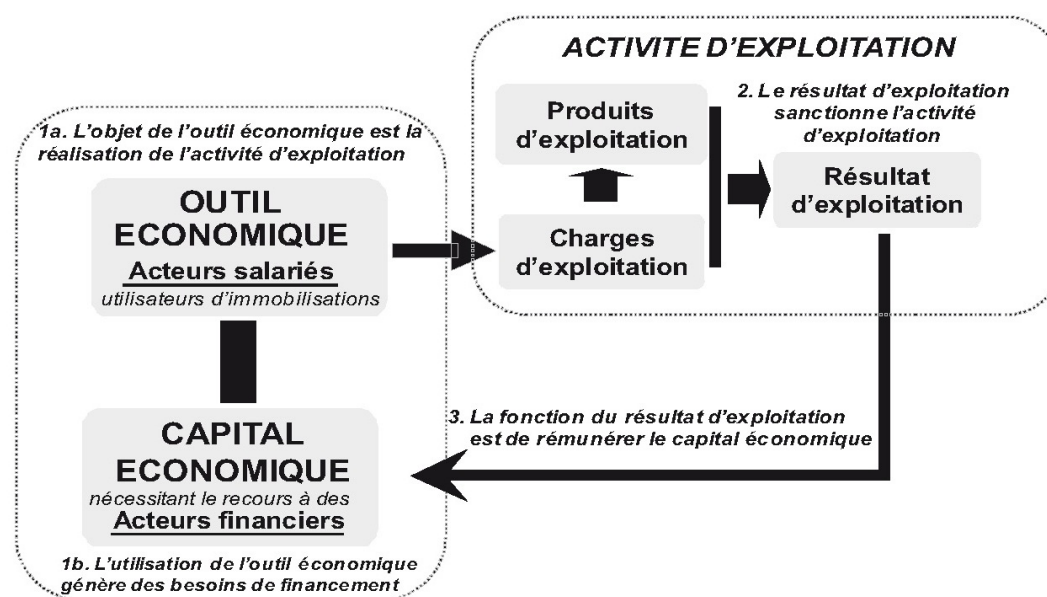
2.1. Mise en évidence de la rentabilité d'exploitation

Sur un cycle, l'entreprise doit dégager un résultat d'exploitation conforme aux attentes des investisseurs ayant financé le capital économique.

La présentation schématique du processus d'exploitation permet de positionner l'utilité des « acteurs salariés » œuvrant au cœur du processus d'exploitation et celle des « acteurs financiers » qui, en tant qu'investisseurs, sont intéressés par la rentabilité d'exploitation.

$$\text{Rentabilité d'exploitation:} : \frac{\text{Résultat d'exploitation (REX)}}{\text{Capital économique (CE)}} \\ \text{« Rex »}$$

Présentation schématique du processus d'exploitation



Si la performance d'exploitation est matérialisée par la rentabilité d'exploitation, nous allons voir que celle-ci comprend différentes facettes permettant d'avoir une approche typologique des entreprises en fonction de la structuration de leur rentabilité.

Pour illustrer notre propos, nous allons prendre un exemple.

Considérons trois sociétés A, B, C, qui sont situées dans des secteurs d'activité distincts et possédant donc des modèles économiques différents. Voici leur état de synthèse au 31/12/N :

COMPTE DE RESULTAT "ANNEE N"

	A	B	C
Production :	200	150	125
- matières premières :	10	20	10
- Frais généraux :	20	15	5
- Frais de personnel :	144	70	30
- Dotation aux amortissements	16	30	55
= Résultat d' exploitation :	10	15	25

BILAN COMPTABLE AU 31/12/N

ACTIF	A	B	C	PASSIF	A	B	C
Immobilisations brutes :	80	150	442	Capitaux propres :	100	150	250
- Amortissements :	40	75	221				
= Immobilisations nettes :	40	75	221	Fournisseurs :	5	5	5
Stock :	5	6	4				
Clients :	60	74	30				
TOTAL ACTIF :	105	155	255	TOTAL PASSIF :	105	155	255

Déterminons tout d'abord leur performance d'exploitation (résultat d'exploitation / capital économique « REX / CE »).

Le capital économique « CE » correspond au besoin de financement induit par le fonctionnement économique de l'entreprise :

- immobilisation nette ;
- besoin en fonds de roulement (BFR).

Le mode de financement du capital économique « CE » est assuré par des ressources financières « RF » dont la répartition entre les capitaux propres « CP » et/ou les dettes financières « DF » est déterminée par la politique financière de l'entreprise. *Dans le cas des entreprises qui nous intéressent (entreprises A, B, C) l'intégralité du financement provient des capitaux propres « CP ».*

Lorsque le montant des ressources financières « RF » mises à la disposition de l'entreprise est supérieur au montant des immobilisations nettes et du besoin en fonds de roulement, le solde résiduel des ressources financières non utilisées se retrouve en trésorerie positive « $T > 0$ ».

Dans le cas des entreprises qui nous intéressent (entreprises A, B, C), le montant des ressources financières est entièrement utilisé par le financement des immobilisations nettes et le financement du BFR. Le solde de trésorerie est donc nul.

On peut donc déterminer le bilan financier des entreprises A, B, C qui établit l'équilibre entre les besoins de financement matérialisés par le capital économique et les ressources de financement.

Si le bilan financier comprend l'ensemble des éléments contenus dans le bilan comptable, la structure de ces deux tableaux est fondamentalement différente. Le bilan comptable établit un équilibre patrimonial entre les éléments positifs du patrimoine « actif » et les éléments négatifs du patrimoine « passif » alors que le bilan financier établit l'équilibre financier entre les « besoins » et les « ressources ».

À partir du bilan comptable, nous avons construit les bilans financiers des entreprises A, B, C au 31/12/N.

BILAN FINANCIER AU 31/12/N

BESOINS	A	B	C	RESSOURCES	A	B	C
Immobilisations brutes :	80	150	442	Capitaux propres :	100	150	250
- Amortissements :	40	75	221				
= Immobilisations nettes : (1)	40	75	221				
Stock :	5	6	4				
+ Clients :	60	74	30				
- Fournisseurs :	5	5	5				
= Besoins en fonds de roulement : (2)	60	75	29				
TOTAL CAPITAL ECONOMIQUE : (1) + (2)	100	150	250	TOTAL RESSOURCES FINANCIERES :	100	150	250

On peut donc déterminer la rentabilité d'exploitation (REX / CE).

	A	B	C
Résultat d'exploitation : (REX)	10	15	25
Capital économique : (CE)	100	150	250
Rentabilité d'exploitation : (Rex) Résultat d'exploit. / Capital éco. (REX/CE)	10%	10%	10%

Remarques générales sur l'appréciation de la rentabilité d'exploitation

Le critère de rentabilité indique le rendement des capitaux engagés par les investisseurs. L'attente de rendement d'un investisseur est la même quelle que soit l'entreprise et donc quel que soit son secteur d'activité. L'engagement des capitaux étant préalable au résultat, l'investissement dans une entreprise se fera en fonction d'une espérance de gain. Or, qui dit espérance dit aussi risque de non-réalisation. Ainsi, quand on parle de niveau de rentabilité, on doit l'associer au risque couru par l'investisseur. Par exemple, dans des secteurs à très haut risque comme la biotechnologique, les investisseurs, sachant que les projets sont très longs à se mettre en place et que leur chance de survie est relativement faible, ont des exigences de rendements de plus de 40 %...

Nous utiliserons un taux de 10 % comme taux de référence pour considérer que l'entreprise a une performance d'exploitation suffisante, sachant que dans ces 10 %, 4 % correspondent au rendement des actifs sans risque (obligation du Trésor) et 6 % à la prime moyenne de risque des entreprises françaises.

On arrive ainsi à un taux de 10 % (4 % + 6 %). Ce taux s'entend donc pour une entreprise qui est en rythme de croisière et qui n'est pas dans un secteur d'activité trop risqué. On pondère donc l'appréciation de la performance en fonction de l'estimation du risque.

Concernant nos trois sociétés A, B, C, elles ont donc toutes trois une performance identique correspondant au niveau standard de 10 %.

Si on compare la performance de A et de C, on observe que C dégage un résultat de 25 K€, donc 2,5 fois plus élevé que celui de A (10 K€). Néanmoins les deux entreprises A et C possèdent la même rentabilité, car, si le résultat est 2,5 fois plus élevé chez C, les capitaux engagés sont eux aussi 2,5 fois plus élevés.

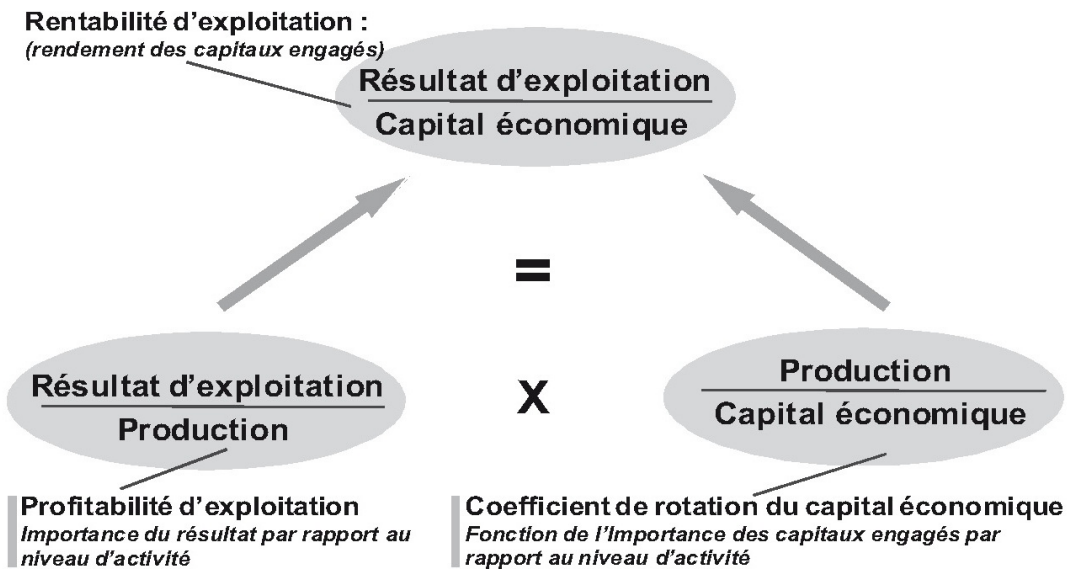
Or la fonction du résultat d'exploitation est de rentabiliser les capitaux engagés. Le résultat n'a donc de sens qu'au regard des capitaux engagés. La rentabilité et donc la performance de A et de C sont strictement les mêmes : 10 % !

2.2. Les déterminants de la rentabilité d'exploitation

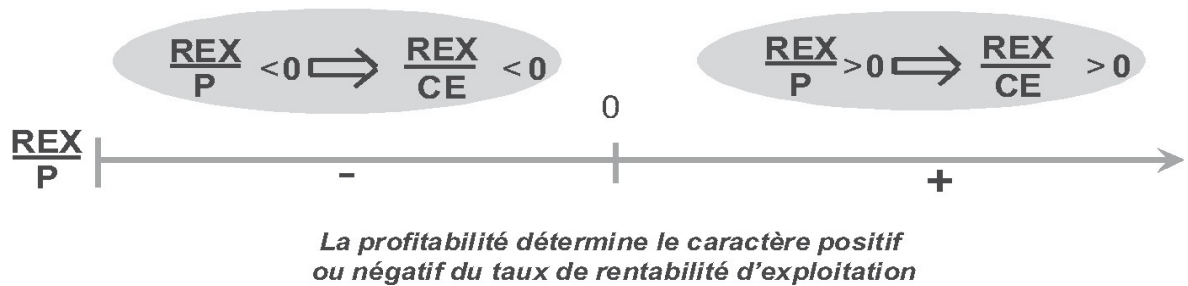
La rentabilité d'exploitation s'articule autour de deux composantes :

- **la profitabilité d'exploitation « REX / P » qui traduit la capacité de l'entreprise à générer du résultat en fonction de la production.** Il correspond au résultat d'exploitation dégagé pour 1 euro de produit réalisé ;
- **le coefficient de rotation du capital économique « Prod / CE » qui traduit l'importance des capitaux engagés par rapport au volume d'activité.** Il correspond au niveau de produit réalisé pour 1 euro de capital économique engagé.

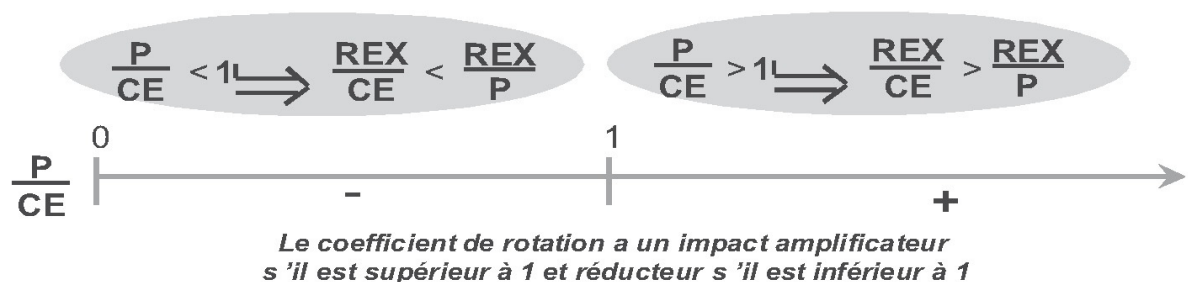
Si l'on combine les deux ratios, on obtient la rentabilité d'exploitation.



La profitabilité d'exploitation est directement en prise avec la performance d'exploitation de l'entreprise. C'est elle qui donne le sens de la rentabilité. Pour qu'une entreprise soit rentable, quelle que soit l'importance des capitaux engagés, il faut qu'elle dégage des profits. Le coefficient de rotation du capital économique étant toujours positif, une profitabilité négative se traduit obligatoirement par une rentabilité elle-même négative.



Le coefficient de rotation du capital économique « P / CE » est un coefficient multiplicateur ayant un effet amplificateur si le coefficient de rotation du capital économique est supérieur à 1, ou au contraire réducteur si celui-ci est compris entre 0 et 1 (le coefficient de rotation ne peut pas être négatif).



La décomposition de la rentabilité des trois sociétés A, B, C, en fonction de leur profitabilité d'exploitation et de leur coefficient de rotation du capital économique va donner des profils de société différents, alors que ces trois entreprises ont la même performance d'exploitation ($\frac{REX}{CE} = 10\%$).

• **Détermination de la rentabilité d'exploitation (REX / P)**

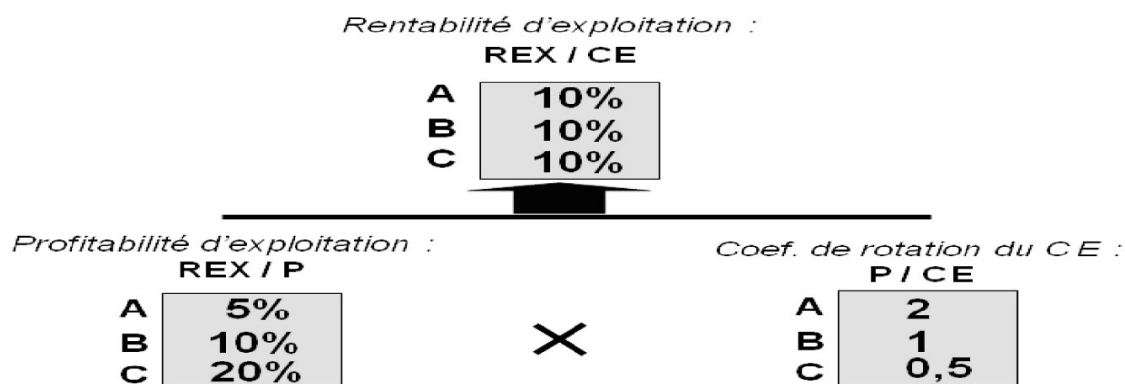
Profitabilité d'exploitation :	A	B	C
Résultat d'exploitation : (REX)	10	15	25
Production (P)	200	150	125
Résultat d'exploit./ Production (REX / P)	5%	10%	20%

• **Détermination du coefficient de rotation du capital économique (P / CE)**

Coefficient de rotation du CE :	A	B	C
Production (P)	200	150	125
Capital économique : (CE)	100	150	250
Production / Capital économique (P/CE)	2	1	0,5

• **Caractérisation de la rentabilité d'exploitation par ses déterminants :**

(REX / P et P / CE)



Analyse des conditions de réalisation de la rentabilité d'exploitation des trois sociétés (A, B, C) :

- C a un coefficient de rotation inférieur à 1 (P / CE = 0,5) : cela signifie qu'elle a de gros besoins de financement. De ce fait, le coefficient de rotation est réducteur. Ainsi, pour obtenir une rentabilité de 10 %, C a une exigence de profitabilité d'exploitation de 20 %.
- A a au contraire un coefficient de rotation élevé (P / CE = 2) : l'importance de ce coefficient traduit la faiblesse des capitaux devant être engagés. Avec un coefficient de rotation amplificateur de 2, une profitabilité d'exploitation de 5 % suffit pour dégager une rentabilité de 10 %.
- B présente un coefficient de rotation de 1. Il n'y a ni effet amplificateur, ni effet réducteur, une rentabilité de 10 % nécessite une profitabilité d'exploitation de même niveau.

Ainsi, **la structure de la rentabilité d'exploitation des trois sociétés montre bien l'indissociabilité des trois ratios :**

- **La rentabilité d'exploitation (REX / CE) est l'indicateur de synthèse**, il traduit la performance d'exploitation de l'entreprise : il doit satisfaire aux exigences des marchés financiers (en fonction de l'évaluation du risque couru).

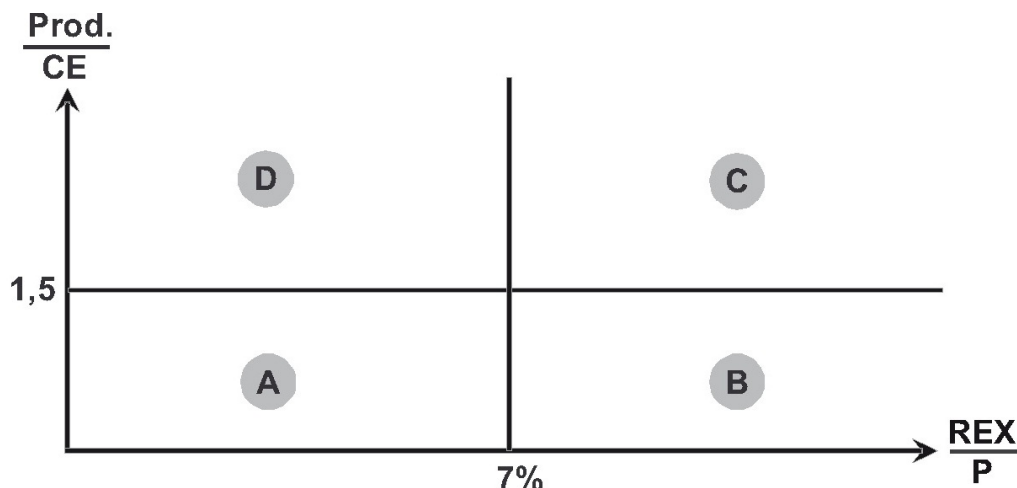
- **Le coefficient de rotation du capital économique (P / CE) est étroitement lié au secteur d'activité et à la politique industrielle de l'entreprise** : la structure économique, une fois établie, se caractérisera par un coefficient de rotation qui constitue pour l'entreprise une contrainte à prendre en compte pour l'exigence de rentabilité.
- **La rentabilité d'exploitation (REX / P) est l'élément générateur de rentabilité** : elle ne s'apprécie qu'au regard de la rentabilité qu'elle permet de dégager. Si l'on considère les trois entreprises A, B, C, elles dégagent des niveaux de rentabilité différents (celui de C étant 4 fois plus élevé que celui de A) mais qui sont finalement équivalents, puisque, au final, ils permettent à chaque entreprise de dégager une rentabilité identique. Ainsi, indiquée seule, sans référence au coefficient de rotation ou à la rentabilité d'exploitation, la rentabilité ne permet pas de qualifier la performance de l'entreprise.

De même, une décision ayant un impact à la fois sur la rentabilité et le coefficient de rotation (par exemple : choix d'investissement, modification de la politique des remises accordées aux clients en cas de paiement comptant...) n'a de sens qu'au regard de la rentabilité des capitaux mis en jeu par la décision.

2.3. Typologie des entreprises en fonction de leur niveau de rentabilité d'exploitation

On peut **classer** les entreprises en fonction de l'importance de leur rentabilité et de leur coefficient de rotation. On met alors en évidence une matrice correspondant à quatre types d'entreprises.

	Taux de marge	Coefficient de rotation	Nature de l'activité	Traits caractérisant la rentabilité
A	Faible	Faible	Entreprises agricoles, sidérurgie lourde	Niveau structurellement faible avec une faible volatilité
B	Fort	Faible	Entreprises industrielles	Rentabilité pouvant être forte, elle est dépendante de la profitabilité, faible volatilité
C	Fort	Fort	Prestataires de service, Entreprises indust Hightech	Forte rentabilité avec une volatilité importante
D	Faible	Fort	Grande distribution	Rentabilité pouvant être forte, elle est dépendante de la profitabilité, importante volatilité



À titre d'exemple, voici la structuration de la rentabilité de quelques sociétés connues (chiffres de 2006 et de 2007) :

	EDF	VINCI	M6	Air France	CARREFOUR	FRANCE TELECOM	EUROTUNNEL
Capital économique	107 359	26 824	646	16 244	19 864	75 705	4 978
Chiffre d'affaires	59 637	30 428	1 300	23 077	78 943	52 959	567
Résultat d'exploitation	9 991	3 113	219	1 233	3 275	10 799	224
Profitabilité d'exploitation	16,8 %	10,2 %	16,8 %	5,3 %	4,1 %	20,4 %	39,5 %
Coef. de rotation du CE	0,6	1,1	2,0	1,4	4,0	0,7	0,1
Rentabilité d'exploitation	9,3 %	11,6 %	33,9 %	7,6 %	16,5 %	14,3 %	4,5 %

Examinons la situation économique de Carrefour. Le coefficient de rotation du CE s'élève à 4. Cela signifie qu'un euro de capital économique génère 4 € de produits. L'importance du coefficient de rotation traduit la faiblesse du capital économique et donc des besoins de financement au regard de l'activité réalisée. Le niveau du capital économique est lié à la faiblesse relative des investissements (absence de machines...) mais surtout au caractère négatif du besoin en fonds de roulement (clients payant comptant et fournisseurs payés avec un certain délai). Le caractère négatif du besoin en fonds de roulement signifie que celui-ci n'est pas un besoin de financement mais au contraire une ressource. C'est une caractéristique de la grande distribution.

Du fait de l'importance du coefficient de rotation (4), la profitabilité de 4 % permet à l'entreprise de dégager une rentabilité d'exploitation élevée : 16,5 %, soit $4,1 \% \times 4$.

Si l'on considère la situation d'EDF, celle-ci diffère sensiblement. En effet, son coefficient de rotation est très faible, il s'élève à 0,6 (1 € de capital économique se traduit par 0,6 € de production). La faiblesse de ce coefficient de rotation a un effet réducteur sur la rentabilité d'exploitation. Elle traduit l'importance des besoins de financement liés au poids des immobilisations (coût des centrales et des équipements).

Pour obtenir une rentabilité proche de 10 % (9,3 %), avec un coefficient de rotation de 0,6, l'entreprise EDF doit dégager une profitabilité de 16,8 %.

Ainsi, si l'on s'en tient à la rentabilité d'exploitation 2007, on observe que la rentabilité de Carrefour est plus forte que celle d'EDF et ce malgré une profitabilité beaucoup plus élevée chez EDF (15,9 %) que chez Carrefour (4,2 %) !

2.4. Impact de l'évolution de la structuration de la rentabilité d'exploitation sur sa sensibilité

Considérons deux sociétés A et B dont les données sont les suivantes :

• Synthèse de l'activité d'exploitation «année N»		
	A	B
Production :	5 000	500
Résultat d'exploitation :	50	50

• Synthèse besoins de financement :		
	A	B
Capital économique :	500	500

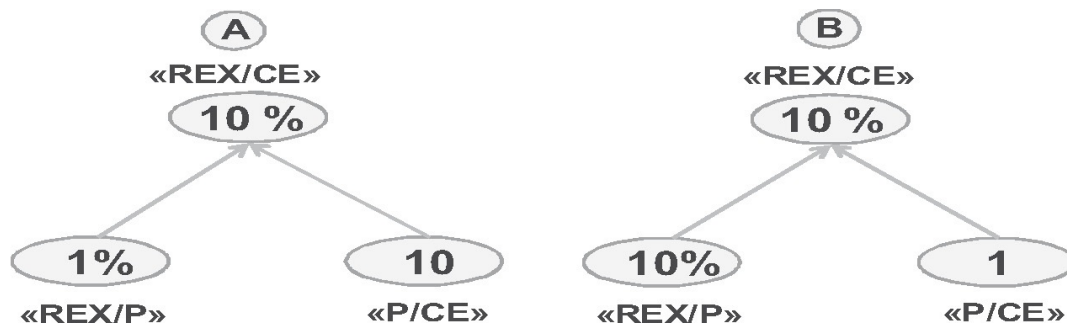
À l'issue de l'année N, la performance des deux sociétés est identique :

	A	B
Capital économique :	500	500
Résultat d'exploitation :	50	50

Rentabilité d'exploitation: «REX/CE»

10 %
10 %

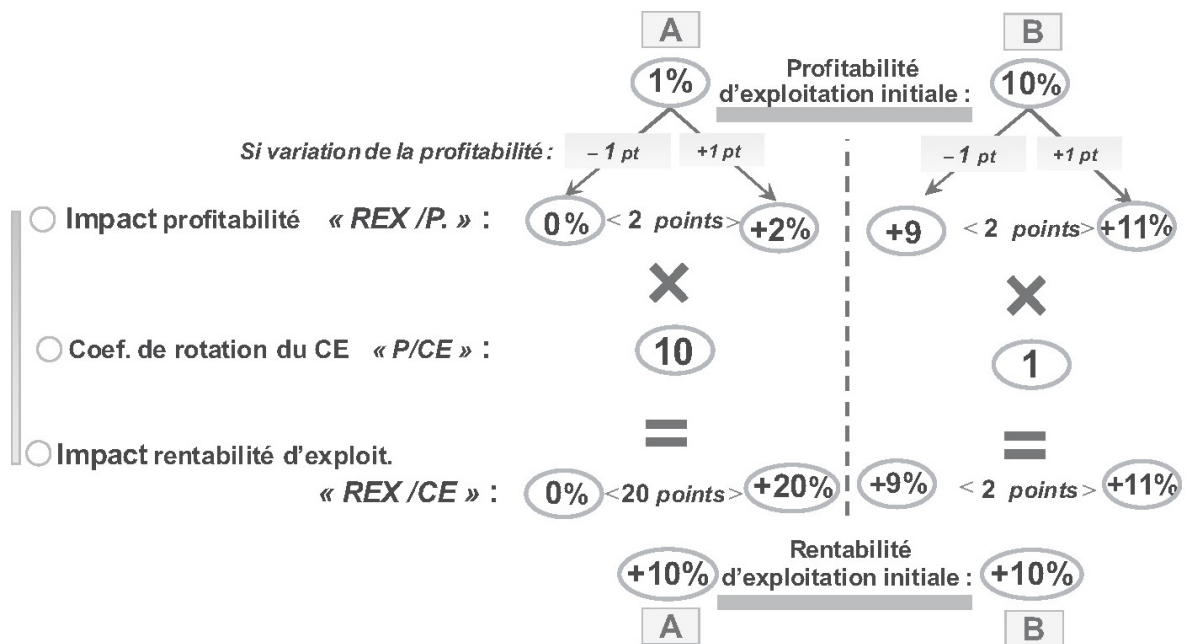
Les deux sociétés ont engagé le même niveau de capital économique et dégagé la même rentabilité. Cependant, elles sont confrontées à une problématique de volatilité potentielle de leur rentabilité d'exploitation.



La rentabilité de A repose sur un coefficient de rotation de 10 et une profitabilité de 1 % et celle de B repose, inversement, sur une profitabilité de 10 % et un coefficient de rotation de 1.

Une variation de 1 point de profitabilité entraîne :

- Chez A, qui a un fort coefficient de rotation (10), une variation de + ou – 10 points de rentabilité d'exploitation.
- Chez B, qui a un coefficient de rotation de 1, une variation de + ou – 1 point de rentabilité d'exploitation.



Alors que le coefficient de rotation dispose d'une relative stabilité – car dépendante des capitaux engagés –, du fait de l'incertitude liée aux aléas de l'environnement économique – par exemple, fluctuations du cours des matières premières ou du dollar – sauf cas particulier, la profitabilité est plus volatile et est difficilement maîtrisable à un point près. Ainsi, lorsqu'on se situe dans un schéma de structuration de la rentabilité d'exploitation analogue à celui de A, la marge d'incertitude concernant la rentabilité atteint un niveau très élevé (20 points). Lorsque l'on se place dans le schéma de structuration de l'entreprise B, la marge d'incertitude n'est plus que 2 points.

C'est pourquoi, même si les deux entreprises ont en N une performance d'exploitation strictement identique, l'entreprise A connaît un risque de fluctuation de la rentabilité (à la hausse comme à la baisse) beaucoup plus élevé que l'entreprise B.

2.5. Analyse de variation de la rentabilité (en considérant la contribution de chacun des déterminants de la rentabilité)

La rentabilité d'exploitation de l'entreprise peut fluctuer du fait de l'évolution de chacun de ses déterminants (profitabilité et coefficient de rotation). Il peut donc être intéressant de mettre en évidence la contribution de chacun d'entre eux dans l'évolution de la rentabilité.

Afin d'illustrer notre propos, considérons les chiffres d'une entreprise X en année 1 et en année 2 :

	Année 1	Année 2
Production :	100 000	118 000
Résultat d'exploitation	6 000	8 500
Capital économique	55 000	60 000

Analyse de la rentabilité :

	Année 1	Année 2	% var.
REX /P :	6,0%	7,2%	20%
P/CE :	1,82	1,97	8%
REX /CE :	10,9%	14,2%	30%

Globalement la rentabilité d'exploitation a progressé de 3,3 points (14,2 % – 10,9 %), soit une augmentation de 30 %.

L'examen de la variation de la rentabilité montre que celle-ci a progressé du fait de la **progression conjointe de la profitabilité** « + 20 % » (augmentation de la capacité de l'entreprise à générer du résultat) et du coefficient de rotation « + 8 % » (liée à une augmentation de l'efficacité du capital économique ou à une diminution du poids du capital économique par rapport au volume d'activité).

Toutefois, il peut être intéressant de mettre en évidence le poids respectif de l'évolution de la profitabilité et du coefficient de rotation dans l'évolution de la rentabilité. La rentabilité d'exploitation ayant progressé de 3,3 points (14,2 % – 10,9 %), nous allons mesurer la contribution de chacun des déterminants (profitabilité, coefficient de rotation) dans l'évolution de cette rentabilité.

– **Contribution de la profitabilité :**

Variation de la profitabilité × Coefficient de rotation année 2 :

$$(7,2 \% - 6 \%) \times 1,97 = 2,37 \%$$

– **Contribution du coefficient de rotation du CE :**

Variation du coefficient de rotation × Profitabilité année 1 :

$$(1,97 - 1,82) \times 6 \% = 0,89 \%$$

Synthèse de la justification de l'évolution de la rentabilité en fonction de la contribution des différents déterminants :

Analyse de la variation de la rentabilité d'exploitation :

	montant	%
Contribution de la profitabilité	2,37 %	72,65 %
Contribution du coefficient de rotation du CE	0,89 %	27,35 %
Variation de la rentabilité d'exploitation	3,26 %	100,00 %

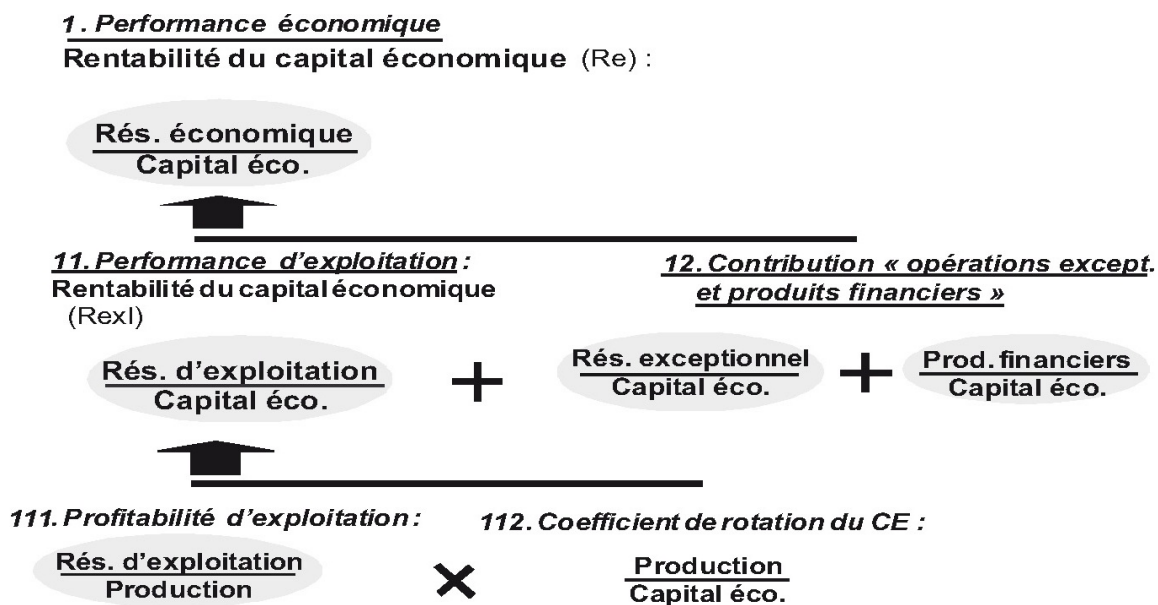
Cette approche permet d'apprécier le poids respectif de l'évolution de chacun des déterminants dans le calcul de l'évolution de la rentabilité d'exploitation.

On mesure ainsi le poids relatif de la profitabilité qui explique 72,65 % de l'augmentation de la rentabilité.

3. APPROCHE SYNTHÉTIQUE DE LA PERFORMANCE ÉCONOMIQUE DE L'ENTREPRISE

Nous pouvons à ce stade faire état de la décomposition de la rentabilité économique en fonction de ses déterminants, tels qu'ils ont été mis en évidence tout au long du chapitre :

- La performance économique est essentiellement fonction de la performance d'exploitation et accessoirement de la contribution des opérations financières et des opérations exceptionnelles.
- La performance d'exploitation est fonction de la capacité de l'entreprise à générer des profits (profitabilité d'exploitation) et de l'importance des capitaux engagés (coefficient de rotation du capital économique).



Cas particulier des entreprises dont le résultat économique est marqué par l'importance des produits financiers :

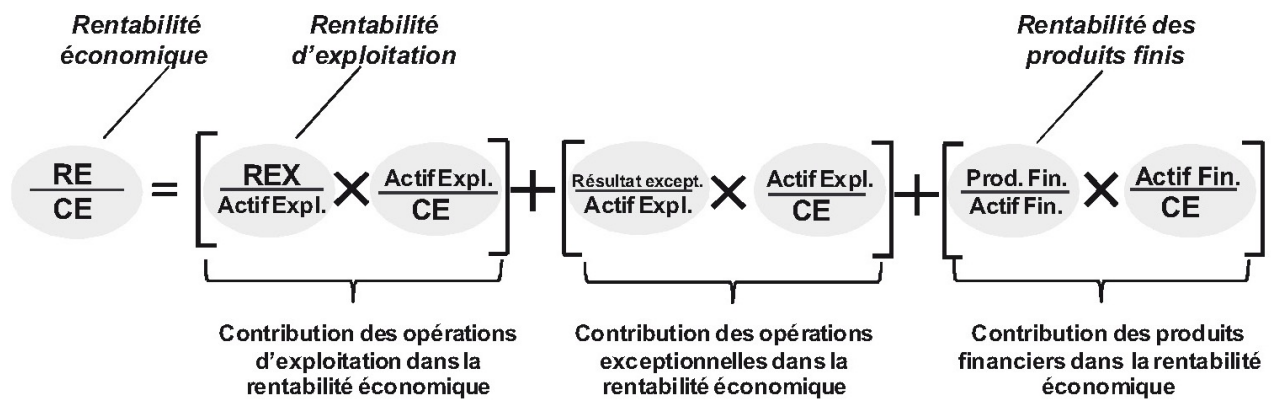
Dans certains cas, l'analyse de la performance d'exploitation peut être faussée par l'importance des produits financiers pouvant provenir soit de la trésorerie placée, soit de la remontée de dividendes de sociétés filles. Pour rétablir la justesse de la performance d'exploitation, il importera alors de distinguer :

- **la part de capital économique dédiée aux opérations d'exploitation** (... et aux opérations exceptionnelles) : l'actif d'exploitation ;
- **la part de capital économique ayant un caractère financier** : l'actif financier.

On distinguera ainsi la rentabilité des opérations d'exploitation induites par l'actif d'exploitation de celle des opérations financières induites par l'actif financier.

$$\text{Rentabilité d'exploitation} = \text{Résultat d'exploitation} / \text{Actif d'exploitation} = \text{« REX / AE »}$$

$$\text{Rentabilité des produits financiers} = \text{Produits financiers} / \text{Actif financiers} = \text{« REX / AF »}$$



Prenons un exemple. Considérons une entreprise A ayant une activité industrielle et possédant une filiale dont la participation est valorisée à 100 000 €.

Voici les documents financiers résumés de la société A au 31/12/année N :

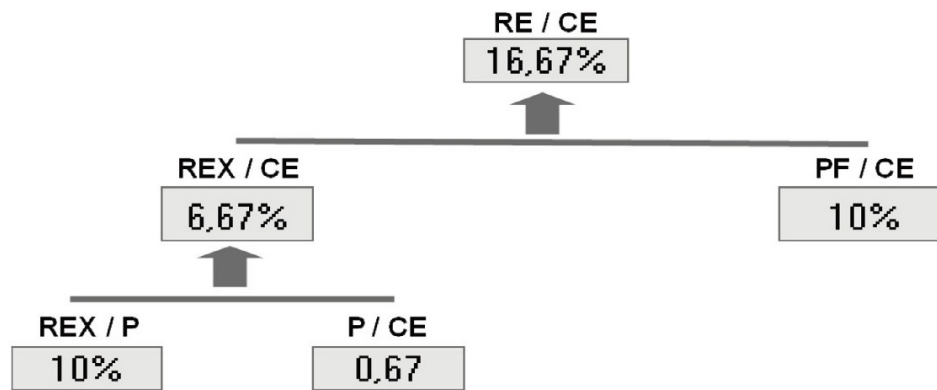
BILAN FINANCIER AU 31/12/N

BESOINS		RESSOURCES	
Immobilisations corporelles brutes :	60 000	Capitaux propres :	150 000
- Amortissements :	40 000		
= Immobilisations corporelles nettes :	20 000		
Immobilisations financières :	100 000		
Total « immobilisations nettes » :	120 000		
Besoins en fonds de roulement :	20 000		
Trésorerie positive	10 000		
Total capital économique :	150 000	Total ressources financières :	150 000

COMPTE DE RÉSULTAT

	Année N
Produits d'exploitation :	100 000
- Charges d'exploitation :	90 000
= Résultat d'exploitation :	10 000
Produits financiers :	15 000
Résultat exceptionnel :	
Résultat économique :	25 000
- Charges financières :	
Résultat net :	25 000

À partir de ces documents financiers on peut procéder au calcul et à la décomposition de la rentabilité économique.



L'analyse de la rentabilité de la société A montre qu'elle dégagne une rentabilité de 16,67 % qui s'appuie fortement sur la contribution des produits financiers (10 %), et dans une moindre mesure sur les opérations d'exploitation (6,67 %). Ce type d'entreprise où le poids de l'actif financier est très important (*titres de participation / capital économique* = 66,67 %) pose un double problème :

- D'une part, les rentabilités de l'actif financier et de l'actif d'exploitation n'apparaissent pas clairement.
- D'autre part, la structuration de ce qui est considéré comme étant la rentabilité d'exploitation « REX / CE » n'a pas de sens, du fait de l'importance de l'actif financier dans le capital économique. À la lecture du coefficient de rotation, on peut penser que les capitaux engagés pour réaliser l'activité d'exploitation sont extrêmement élevés (0,67). Or, si on fait abstraction de l'actif financier qui n'intervient pas dans l'activité d'exploitation, en ne conservant que l'actif d'exploitation, le coefficient de rotation (P / AE) s'élève alors à 2 (100 000 €/50 000 €).

C'est la raison pour laquelle, lorsque l'actif financier pèse lourdement dans le capital économique (plus d'un tiers), nous proposons de modifier la structure du bilan financier en distinguant l'actif d'exploitation de l'actif financier.

BILAN FINANCIER AU 31/12/N

BESOINS		RESSOURCES	
Immobilisations corporelles brutes :	60 000	Capitaux propres :	150 000
- Amortissements :	40 000		
= Immobilisations corporelles nettes : (1)	20 000		
Besoins en fonds de roulement :	20 000		
Trésorerie positive :	10 000		
TOTAL "ACTIF D'EXPLOITATION" :	50 000		
Immobilisations financières :	100 000		
TOTAL "ACTIF FINANCIER" :	100 000		
TOTAL CAPITAL ECONOMIQUE : (1) + (2)	150 000	TOTAL RESSOURCES FINANCIERES :	150 000

On peut ainsi mettre en évidence la rentabilité :

- de l'actif financier : Produits financiers « PF » / Actif financier « AF » = 15 000/100 000 = 15 % ;

– de l'actif d'exploitation : Résultat d'exploitation « REX » / Actif d'exploitation « AE » = 10 000/50 000 = 20 %.

Contrairement à ce que laisse apparaître l'approche globale de la rentabilité économique, la rentabilité d'exploitation (20 %) est plus importante que celle des actifs financiers (15 %).

En revanche, compte tenu de l'importance de l'actif financier dans le capital économique, la contribution des produits financiers dans la rentabilité économique (10 %) est plus forte que celle des opérations d'exploitation (6,67 %).

• **Contribution des produits financiers dans la rentabilité économique :**

« PF / AF » × Produits financiers « AF » / Capital économique « CE »

= 15 % × 66,67 % = 10 %

• **Contribution des opérations d'exploitation dans la rentabilité économique :**

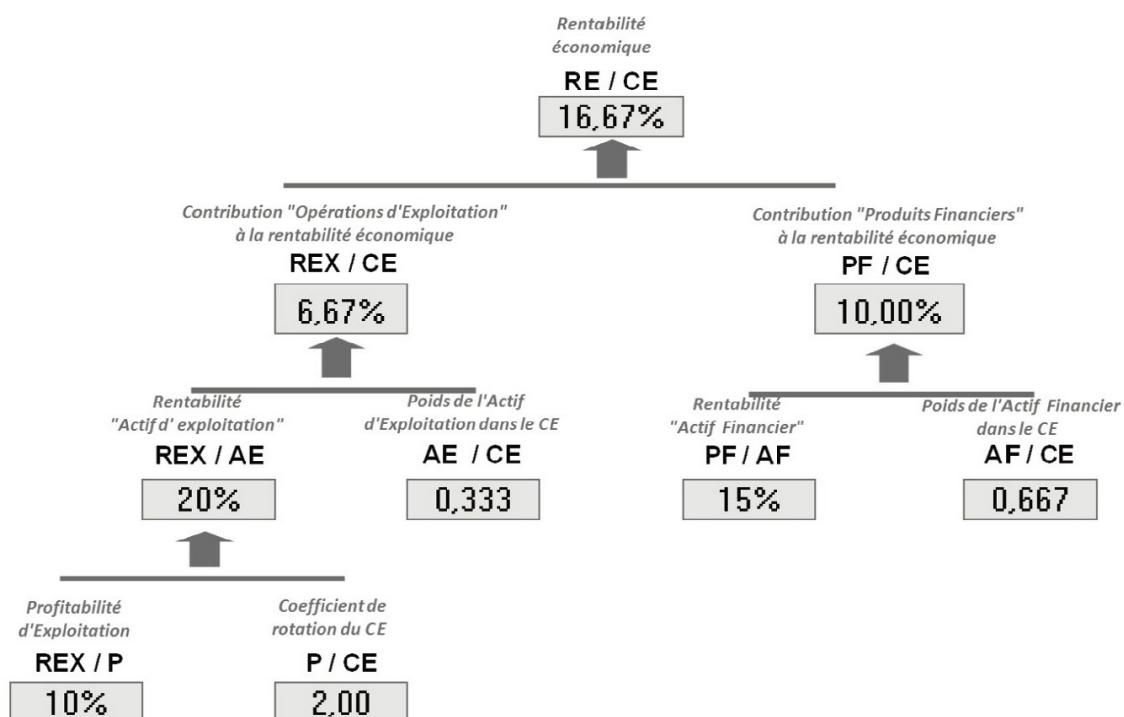
« REX / AE » × Actif d'exploitation « AE » / Capital économique « CE » = 20 % × 33,33 % = 6,67 %

Par ailleurs, la prise en compte de l'actif d'exploitation permet d'avoir une analyse plus juste de l'importance des capitaux engagés : « P / CE » est égal à 0,67 alors que « P / AE », qui est fonction de l'importance des capitaux engagés au titre de l'activité d'exploitation, est égal à 2.

• **Décomposition de la rentabilité d'exploitation :**

« REX / P » × « P / AE » = 10 % × 2 = 20 %

Au bout du compte, la décomposition de la rentabilité économique distinguant l'actif d'exploitation de l'actif financier permet d'avoir une approche plus précise de l'origine de la rentabilité :



Titre 2

Le processus d'exploitation

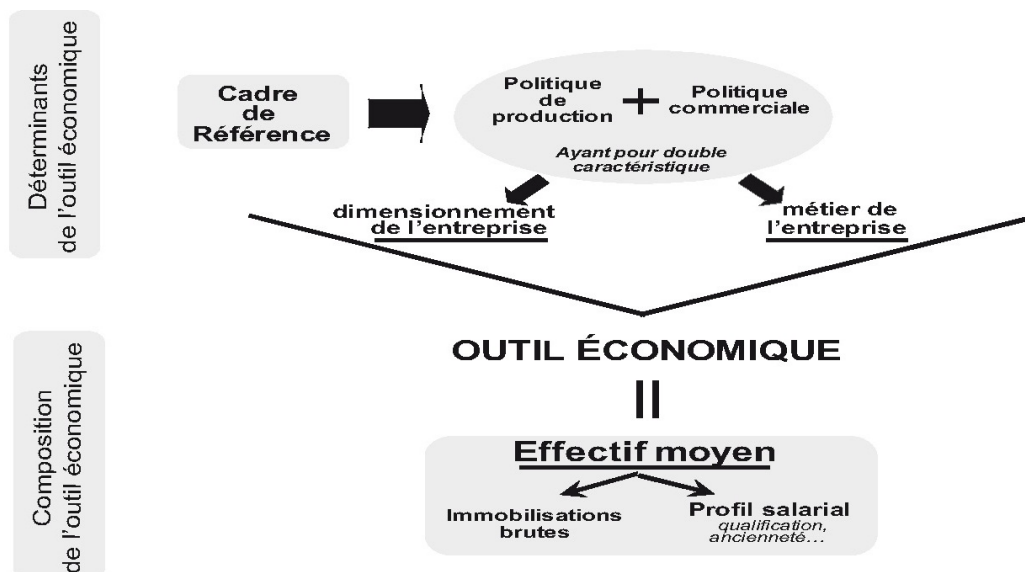
Chapitre 5

Présentation du processus d'exploitation

Notions clés

- *L'outil économique est déterminé par :*
 - *Le métier de l'entreprise*
 - *Son dimensionnement*
- *L'outil économique met en relation deux types d'acteurs :*
 - *Acteurs internes (directs : actionnaires, salariés, et indirects : collectivités publiques)*
 - *Acteurs externes (fournisseurs, clients)*
- *Le processus d'exploitation comprend deux phases :*
 - *Création de la valeur ajoutée*
 - *Utilisation de la valeur ajoutée*

1. L'OUTIL ÉCONOMIQUE AU CŒUR DU PROCESSUS D'EXPLOITATION



Le processus d'exploitation est le procédé utilisé par l'entreprise pour réaliser son activité. Comme nous l'avons dit plus haut⁽⁹⁾, il comprend chacune des étapes permettant à l'entreprise de commercialiser et de réaliser un produit destiné à des « acteurs-utilisateurs ». Il se décline en deux processus ayant chacun leur mode opératoire, mais qui sont, au final, interdépendants :

- **Le processus commercial** a pour objet d'identifier les attentes d'un marché préalablement défini et de déterminer les actions devant être mises en œuvre pour atteindre la clientèle visée par le produit proposé.
- **Le processus de production comprend l'ensemble des moyens permettant de réaliser les produits, et ce quelle que soit la nature de l'activité, et de les mettre à la disposition de la clientèle.**

Pour faire fonctionner chacun de ces processus (*commercial et de production*), l'entreprise met en œuvre un outil économique qui correspond aux moyens de production et aux moyens commerciaux. La composition et l'importance de ces moyens dépendent du cadre de référence de l'entreprise. Celui-ci déterminera en particulier les deux clefs de voûte sur lesquelles devra s'édifier l'outil économique :

- le **métier** (ou les compétences) de l'entreprise ;
- le **dimensionnement de l'entreprise** : capacité de production maximum.

1.1. Le métier

Le métier de l'entreprise correspond aux compétences internes développées au sein de l'entreprise dont la finalité est de contribuer à la réalisation du produit. Ces compétences internes dépendent de l'objet de l'activité. On comprend aisément que la structure de l'**outil économique** de deux entreprises sera différente si l'objet de leur activité est lui-même différent : *par exemple, il est évident qu'un négociant et un fabricant de meubles n'auront pas le même type d'outil économique.*

Toutefois, deux entreprises ayant un même objet peuvent néanmoins avoir un **outil économique** se référant à des modèles économiques différents. Ainsi, si l'on considère deux fabricants de meubles :

- l'entreprise A dessine, conçoit les meubles, fait fabriquer les différents éléments à l'extérieur, puis les assemble en interne et se charge de la commercialisation ;
- l'entreprise B choisit de tout réaliser en interne, y compris la fabrication des différents éléments.

Les compétences développées par chacune d'elles sont différentes. Elles relèvent de deux modèles économiques différents avec des problématiques différentes :

- L'entreprise A a une structure économique plus légère que celle de B. Le montant des charges internes est donc plus faible (moins de charges de personnel et de charges de matériel) ; en revanche, la dépendance vis-à-vis des acteurs externes est plus forte.
- L'entreprise B est une entreprise intégrée réalisant en interne chacune des phases du processus de fabrication.

La problématique de A est de bien contrôler la relation avec le ou (les) fournisseur(s) fabriquant le matériel : **s'il s'agit d'une dépendance vis-à-vis d'un fournisseur exclusif, la situation ne sera pas la même que si le produit est réalisé par différents fournisseurs interchangeables !**

La problématique de B est de bien gérer ses moyens internes et d'assurer une charge suffisante permettant de couvrir l'ensemble des charges internes **résultant de l'outil économique.**

Après avoir défini le métier développé par l'entreprise, on détermine le profil des compétences humaines et la typologie des immobilisations qui constituent l'outil économique.

1.2. Le dimensionnement

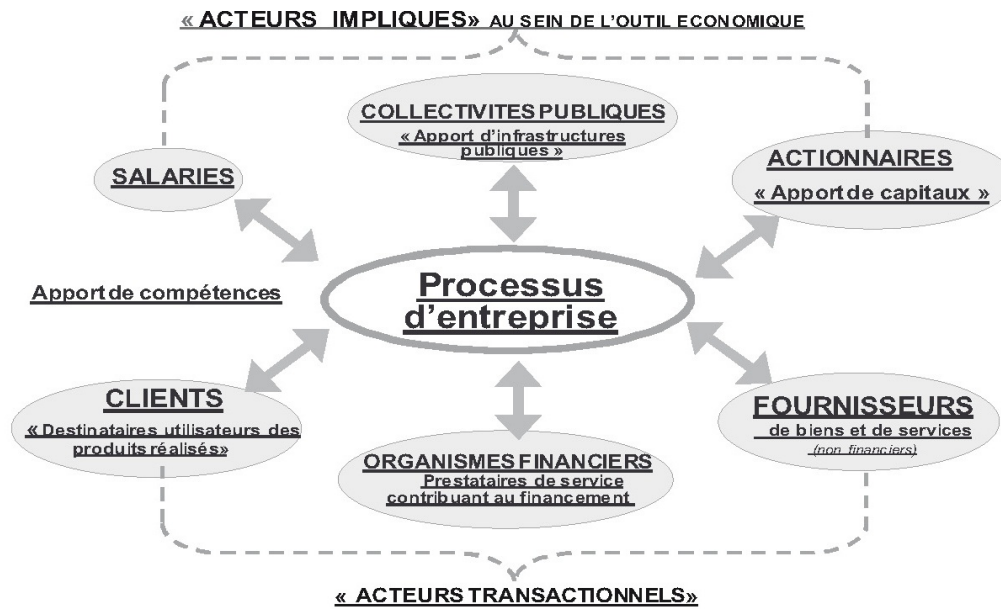
Le dimensionnement de l'entreprise détermine sa capacité de réalisation des produits. **Ce critère « taille » est structurant dans la constitution de l'outil économique.** On ne gère pas de la même façon une entreprise de 10, 100 ou 1 000 salariés. Si une entreprise se dimensionne à 10 salariés, et qu'elle est à saturation de son **outil économique**, en cas de nouvelles commandes, elle pourra soit modifier son outil économique et augmenter sa capacité de production, soit augmenter la contribution des acteurs externes, soit refuser la commande.

Le « référentiel métier » et le « référentiel dimensionnement » ayant été définis (ou redéfinis) en début de période lors de l'actualisation du cadre de référence, l'outil économique se caractérise par un effectif moyen ayant un certain profil salarial (qualification, ancienneté...) et utilisateur d'un niveau moyen d'équipement. Cet outil constitue le **moteur économique de l'entreprise** et conditionne la mise en œuvre du processus d'exploitation.

2. ACTEURS IMPLIQUÉS DANS LE PROCESSUS D'EXPLOITATION

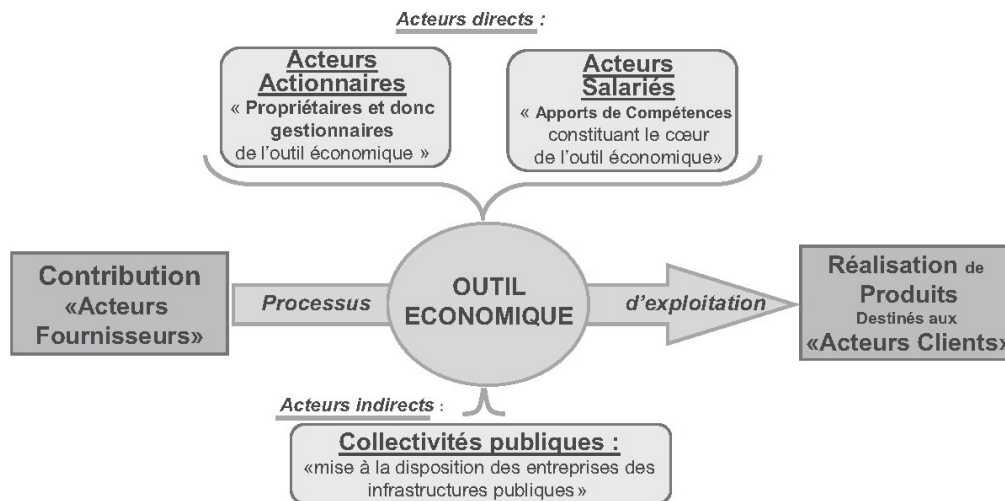
Dans ces conditions, le processus d'exploitation implique deux types d'acteurs :

- **Les acteurs internes** qui sont directement ou indirectement impliqués dans l'outil économique :
 - **Acteurs directs**
 - **Les actionnaires** : apporteurs de capitaux, ils sont les propriétaires et donc les gestionnaires de l'outil économique. Ils courent le risque de la perte de capitaux propres.
 - **Les salariés** : apporteurs de compétences, ils constituent le cœur de l'outil économique et perçoivent à ce titre une rémunération. Ils courent le risque de la perte d'emploi.
 - **Acteurs indirects**
 - **Les collectivités publiques** : pourvoyeuses d'infrastructures publiques, elles attendent en retour des créations d'emplois, des impôts et d'une manière plus générale une prise de participation dans le développement du territoire.
 - **Les acteurs externes** sont **soit contributeurs externes de l'outil économique** (en fonction de son métier et de la nature de son outil économique, l'entreprise a recours à des fournisseurs de biens et services qui contribuent soit à la réalisation du produit – fournisseurs de matières premières ou de sous-traitance –, soit au fonctionnement de l'outil économique – loyer, transport...) ; **soit destinataires et utilisateurs des produits réalisés** (ce sont les clients).



3. DÉCOMPOSITION DU PROCESSUS D'EXPLOITATION

L'analyse du processus d'exploitation a pour objet d'étudier la relation entre l'outil économique et l'activité d'exploitation en prenant en considération la nature et la structure de l'outil économique, mais aussi l'impact du processus sur les différents acteurs impliqués (salariés, actionnaires et collectivités publiques).



Nous allons illustrer l'analyse du processus d'exploitation en nous appuyant sur un exemple d'entreprise qui nous servira de fil conducteur tout au long de cette étude : **l'entreprise Lin**.

L'objet de notre propos est de construire une représentation schématique de l'entreprise et de son fonctionnement économique qui soit la plus éclairante possible.

3.1. Présentation des conditions de fonctionnement de l'entreprise Lin

Afin de mettre en évidence les éléments caractérisant l'entreprise Lin, nous allons, dans un premier temps, reconstituer les états de synthèse de l'entreprise, à partir de données caractérisant le fonctionnement d'exploitation de l'entreprise.

3.1.1. Données d'exploitation concernant l'année N

Objet de l'entreprise : Lin est une entreprise de menuiserie.

3.1.1.1. Données concernant l'outil économique utilisé en N

- **Effectif** : deux personnes ayant un coût unitaire moyen de 31 000 € ;
- **Immobilisations** : valeur d'achat de 80 000 € ;
- date d'acquisition : le 01/01 « année N – 1 » ;
- durée d'utilisation : 4 ans.

L'utilisation des immobilisations se traduira par une taxe professionnelle correspondant à 10,12 % du montant des amortissements.

- **Charges externes** liées à l'utilisation de l'outil économique.

Le fonctionnement de l'outil économique nécessite le recours à des prestations dispensées par des fournisseurs de services : location, fourniture d'électricité, entretien d'immobilisations... **Ces charges externes ainsi identifiées correspondent aux frais généraux.** Le montant des frais généraux s'élève à 17 650 €.

+ Synthèse des charges annuelles induites par l'outil économique

	Année N
Frais de personnel : 31 000 × 2	62 000
Dotation aux amortissements : 80 000/4	20 000
Taxes professionnelles : 10,12% × 20 000	2 024
Frais généraux	17 650
Total charges de l'outil économique	101 674

3.1.1.2. Modalités de valorisation des produits réalisés en année N

- Taux horaire : 35 €.
- Nombre d'heures facturées durant l'année : 2 609,5 heures.
- Contribution des acteurs externes dans la réalisation des produits :
 - achats de matières premières : 39 975 € ;
 - achats de sous-traitance : 91 000 € ;
- Coefficient de valorisation des achats de matières premières et de sous-traitance auprès des clients : 1,21 (1 € de matière première ou de sous-traitance acheté est facturé 1,21 € au client).

Ainsi, le **montant des produits facturés** aux clients durant l'année N s'élève à :

$$(35 \text{ €} \times 2\,609,5 \text{ heures}) + (39\,975 \text{ €} + 91\,000 \text{ €}) \times 1,21 = \mathbf{249\,812 \text{ €}}.$$

On peut synthétiser l'activité d'exploitation de l'année N de l'entreprise Lin en reconstituant le compte de résultat.

COMPTE DE RÉSULTAT « ANNÉE N »

Production	249 812
– Mat. premières consommées	39 975
– Sous-traitances	91 000
– Frais généraux	17 650
– Frais de personnel	62 000
– Impôts et taxes	2 024
– Dotations aux amortissements	20 000
= Résultat d'exploitation	17 163

3.1.2. Les besoins de financement au 31/12/N

Ces besoins comprennent les immobilisations que nous avons identifiées plus haut mais aussi les besoins induits par le cycle d'exploitation. Il est donc nécessaire de connaître les caractéristiques du cycle d'exploitation de Lin.

3.1.2.1. Données complémentaires concernant le cycle d'exploitation de l'entreprise

- La production réalisée correspond aux produits vendus durant l'année (*pas de stock de produits finis*).
- Le montant des matières premières consommées correspond aux matières premières achetées durant l'année (*pas de stock de matières premières*).
- Les délais d'encaissement des clients sont de 90 jours, en considérant 360 j par an (30 j × 12 mois).
- Les délais de paiement des fournisseurs de matières premières et de sous-traitance sont de 30 jours.
- Les frais généraux sont payés au comptant.
- L'activité est supposée régulière tout au long de l'année.
- L'entreprise n'est pas assujettie à la TVA.

3.1.2.2. Détermination des besoins de financement

Les besoins de financement sont matérialisés par le **capital économique**. Celui-ci se décompose ainsi :

a) Montant des immobilisations nettes (part d'immobilisation qui au 31/12/N n'a pas encore été absorbée par l'activité) :

– valeur brute des immobilisations :	80 000
– amortissements cumulés :	40 000
(20 000 x 2 années de dépréciation)	
= Valeur nette des immobilisations :	40 000

b) Besoin en fonds de roulement (besoins et ressources de financement résultant du cycle de production et du cycle commercial)

• Par hypothèse, **il n'y a pas besoin de financement résultant du cycle de production** (stock = 0).

• **Concernant les besoins et ressources induits par le cycle commercial :**

– Les délais d'encaissement des clients étant de 90 jours, l'entreprise a donc une « créance-clients » permanente, correspondant à 90 jours de CA. Cette « créance-clients » est un élément positif du patrimoine ; en revanche, tant qu'elle n'a pas été encaissée, elle constitue un manque de trésorerie et donc un besoin de financement de 90 jours de CA. Si on considère une base annuelle de 360 jours (*12 mois multipliés par 30 jours*), cela donne un besoin s'élevant à 62 453 € (90 jours × 249 812 €/360 jours).

– Les délais de paiement des fournisseurs de matières premières et de sous-traitance étant de 30 jours, l'entreprise a donc une dette permanente de 30 jours d'achats de matières premières et de sous-traitance. Cette « dette-fournisseurs » constitue un élément négatif du patrimoine. D'un point de vue financier, tant que la dette n'a pas été réglée, elle constitue une ressource de financement de 30 jours d'achats de matières premières et de sous-traitance :

$$30 \text{ jours} \times (39\,975 \text{ €} + 91\,000 \text{ €}) / 360 \text{ jours} = 10\,915 \text{ €}.$$

Le paiement des autres charges (frais généraux, salaires...) s'effectuant par hypothèse au comptant, elles ne donnent donc pas lieu à des décalages financiers. Au total, le besoin en fonds de roulement induit par les délais d'encaissement des clients et les délais de paiement des fournisseurs s'élève à (*voir page suivante*) :

Clients :	62 453 euros
– Fournisseurs :	– 10 915 euros
= B.F.R. :	= 51 538 euros

3.1.2.3. Synthèse des besoins de financement au 31/12/N

Ainsi, le capital économique qui synthétise les besoins de financements s'élève à :

Immobilisations nettes :	40 000 euros
+ Besoins en fonds de roulement :	51 538 euros
+ Solde de trésorerie : (*)	0
= Capital économique	91 538 euros

(*) Par hypothèse la trésorerie est nulle. Le fait que le solde de trésorerie soit nul signifie qu'au 31/12/N, l'ensemble des ressources financières constituées dans le cas présent des capitaux propres ont été utilisées pour le financement des immobilisations nettes et pour le financement du besoin en fonds de roulement.

3.1.3. Ressources mises à la disposition de l'entreprise pour faire face aux besoins de financement

Pour faire face à ces besoins de financement générés par le fonctionnement de l'outil économique, Lin doit trouver des ressources de financement.

3.1.3.1. Données concernant les ressources de financement

- L'intégralité des ressources de financement provient des actionnaires et donc le montant des **capitaux propres est égal au montant du capital économique**.
- Les actionnaires ont fixé aux gestionnaires de l'entreprise un objectif de rentabilité des capitaux propres de 15 %.

3.1.3.2. Synthèse des ressources de financement au 31/12/N

La composition des ressources de financement s'établit comme suit :

Capitaux propres	91 538 euros
Dettes financières	0
Total ressources de financement	91 538 euros

3.1.4. Synthèse de l'équilibre financier au 31/12/N

Ayant déterminé les besoins et ressources de financement de l'entreprise au 31/12/N, on peut donc établir le bilan financier au 31/12/année N :

CAPITAL ECONOMIQUE		RESSOURCES FINANCIERES	
Immobilisations brutes	80 000	Capitaux propres	91 538
– Amortissements	40 000		
= Immobilisations nettes	40 000		
		Dettes financières	0
Clients	62 453		
– Fournisseurs	10 915		
Besoin en fonds de roulement	51 538		
Trésorerie	0		
Capital économique	91 538	Total ressources financières	91 538

Comme nous l'avons vu plus haut, le bilan financier est un état qui présente l'équilibre financier à un instant donné. La matérialisation du capital économique nécessite son financement par des ressources de financement équivalentes, on ne peut donc jamais avoir un capital économique supérieur aux ressources financières. À l'inverse, lorsque les ressources financières excèdent le montant des immobilisations nettes et du BFR, la part résiduelle de ressources non utilisées se retrouvera forcément dans la trésorerie. Ainsi, à l'instar du bilan comptable, le bilan financier est nécessairement équilibré.

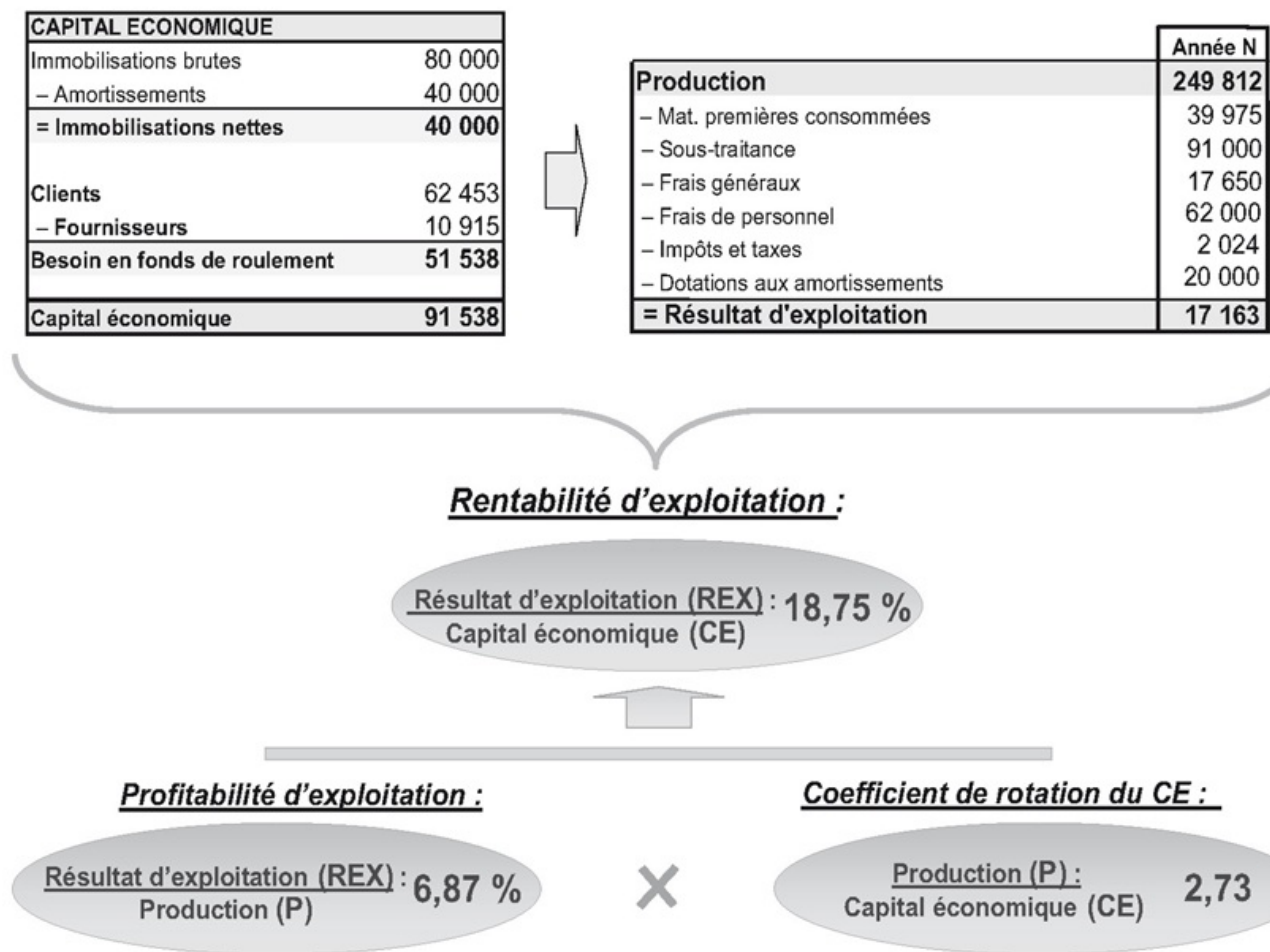
3.2. Analyse de la performance d'exploitation de l'entreprise Lin au cours de l'exercice N

Le bilan et le compte de résultat constituent les états de synthèse qui sont publiés annuellement par toutes les entreprises. C'est donc à partir de la base de données que l'analyse de la performance d'exploitation va être réalisée. Nous allons pouvoir utiliser les états financiers que nous venons de reconstituer pour analyser la performance d'exploitation de l'entreprise Lin.

3.2.1. Mise en évidence de la performance d'exploitation de l'entreprise Lin

Au final, la performance d'exploitation est caractérisée par la rentabilité d'exploitation.

Synthèse de la performance d'exploitation



Pour l'année N, la rentabilité d'exploitation de l'entreprise Lin s'élève à 18,75 %. Celle-ci repose sur un coefficient de rotation des capitaux engagés de 2,73 et une profitabilité de 6,87 %.

Le coefficient de rotation est directement lié à l'importance des capitaux engagés. Il traduit le volume d'activité généré par un euro de capital engagé (2,73). Le taux de profitabilité indique la capacité de l'entreprise à générer des résultats pour un euro de volume d'activité (6,87 %).

L'importance du coefficient de rotation a un impact sur la sensibilité de la rentabilité par rapport à la profitabilité. Ainsi, dans le cas présent, une fluctuation d'un point de profitabilité se traduit par une fluctuation relativement forte (de 2,73 points) de rentabilité. Dans le même temps, vu l'importance du coefficient de rotation, l'obtention d'un taux de profitabilité de 6,87 % induit un taux de rentabilité de 18,75 % ($6,87 \% \times 2,73$). Cela veut dire qu'au regard du coefficient de rotation déterminé par le modèle économique de l'entreprise, l'obtention d'une profitabilité à 6,87 % est une profitabilité d'un très bon niveau, puisqu'elle permet de générer une rentabilité de 18,75 %.

Il n'en aurait pas été de même si le coefficient de rotation s'était élevé à 1. Dans ce cas, la rentabilité d'exploitation n'eût été que de : $6,87 \% \times 1 = 6,87 \%$!

3.2.2. Analyse du processus d'exploitation

Pour comprendre ce qui permet à l'entreprise Lin de dégager une telle rentabilité d'exploitation, il convient d'analyser son processus d'exploitation.

Méthode d'approche du processus

Le processus d'exploitation est déterminé par le modèle économique de l'entreprise et résulte des choix formulés annuellement par les décideurs de l'entreprise (*actionnaires = propriétaires de l'entreprise*). Il s'inscrit dans un cycle annuel correspondant au cycle annuel comptable donnant lieu à publication des états de synthèse (*bilan et compte de résultat*).

Le fonctionnement du processus d'exploitation met en jeu deux types d'acteurs directement impliqués (les actionnaires qui engagent leurs capitaux et les salariés qui engagent leur compétence).

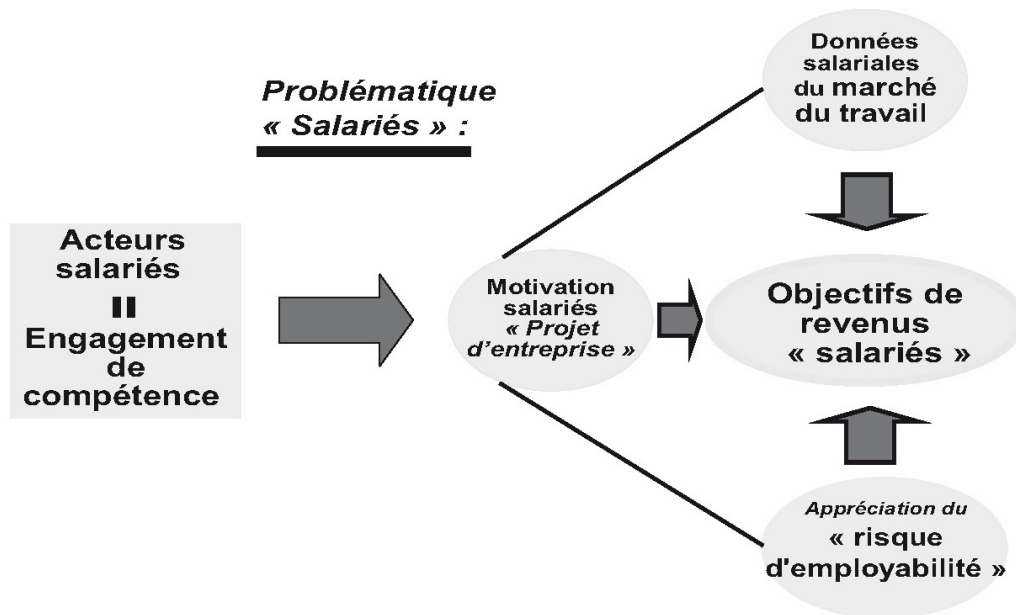


Chacun de ces acteurs agit de manière complémentaire dans la mise en œuvre du processus de production et a des attentes spécifiques :

• **Concernant les salariés, l'attente en matière de revenu est déterminée par trois facteurs complémentaires :**

- les **données du marché du travail** : les pratiques du marché concernant un profil salarial donné (métier, qualification, ancienneté) constituent une base de référence essentielle pour étalonner l'exigence du salarié en matière de revenu ;
- les **motivations salariales concernant le projet d'entreprise** : l'implication des salariés dans les processus de prises de décisions, la nature du produit réalisé, la qualité des conditions de travail, la politique de formation, les possibilités d'évolution... sont des sources de motivation ou de démotivation qui influenceront sur l'exigence de revenu ;
- le **risque d'employabilité** : plus le risque d'instabilité est élevé et plus l'exigence de revenu est elle aussi élevée.

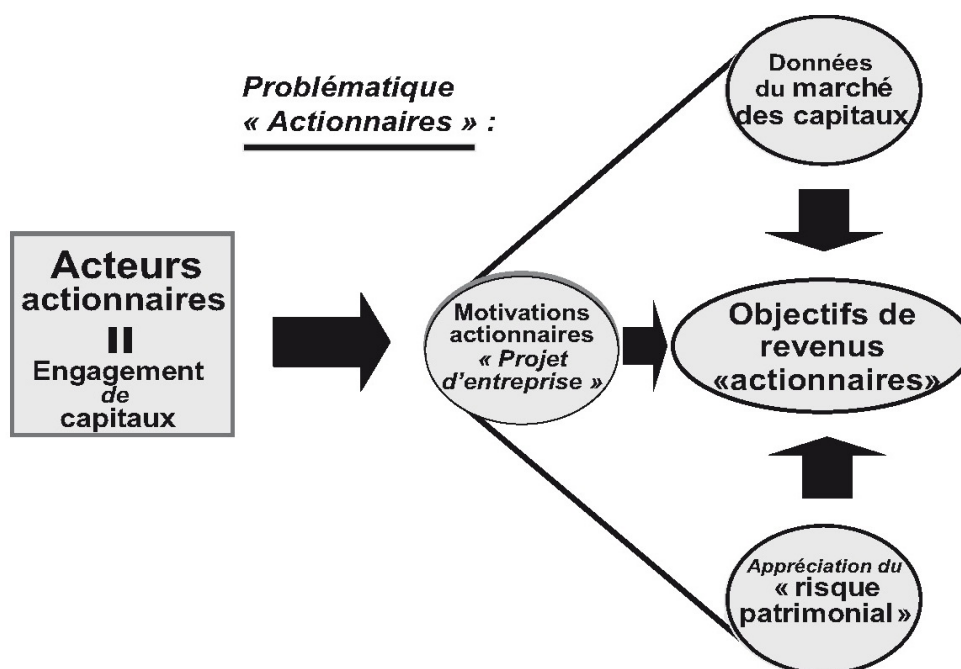
L'appréciation que les salariés se font de chacun de ces trois critères, au sein de l'entreprise, détermine un objectif de salaire :



• Concernant les actionnaires, l'attente en matière de revenu est elle aussi déterminée par trois critères complémentaires :

- les **données du marché des capitaux** : le revenu que l'actionnaire éventuel obtiendrait dans le cas d'un éventuel placement sur le marché des capitaux ;
- les **motivations de l'actionnaire concernant le projet d'entreprise** : la nature de l'activité, les aspects humains, la dimension technologique...
- le **risque patrimonial** : plus l'estimation du risque de perte des capitaux est élevée et plus l'exigence de revenu est elle-même élevée.

L'appréciation que les actionnaires se font de chacun de ces trois critères, au sein de l'entreprise, détermine un objectif de rentabilité :



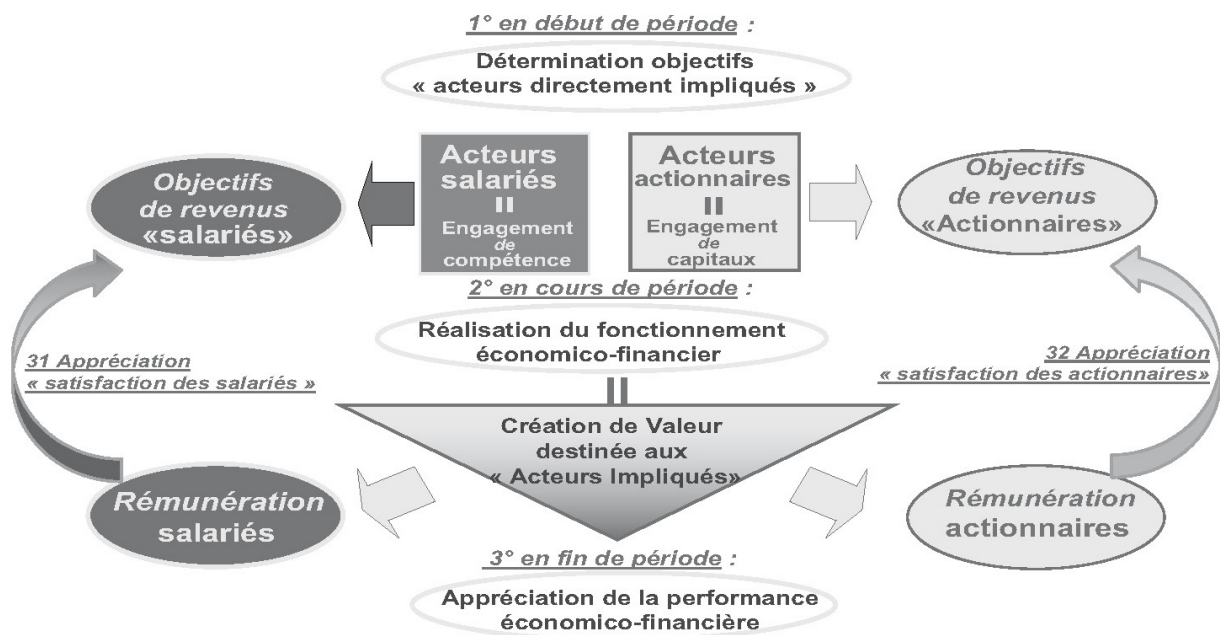
Ces deux catégories d'acteurs « salariés » et « actionnaires » ont donc des intérêts pouvant être contradictoires et sont contraints (sous peine de rupture) de trouver un point d'équilibre en fonction de la situation de l'environnement économique et du rapport de force entre les parties. Le statut juridique des sociétés étant centré sur une approche strictement patrimoniale de l'entreprise, *in fine*, le pouvoir de décision appartient aux actionnaires – *via* les dirigeants salariés – qui gèrent l'entreprise sous le mandat des actionnaires.

L'enjeu du modèle proposé est de donner à chacune des parties les moyens d'apprécier la performance de l'entreprise au regard de la contribution et de la rétribution des acteurs directement impliqués (salariés et actionnaires).

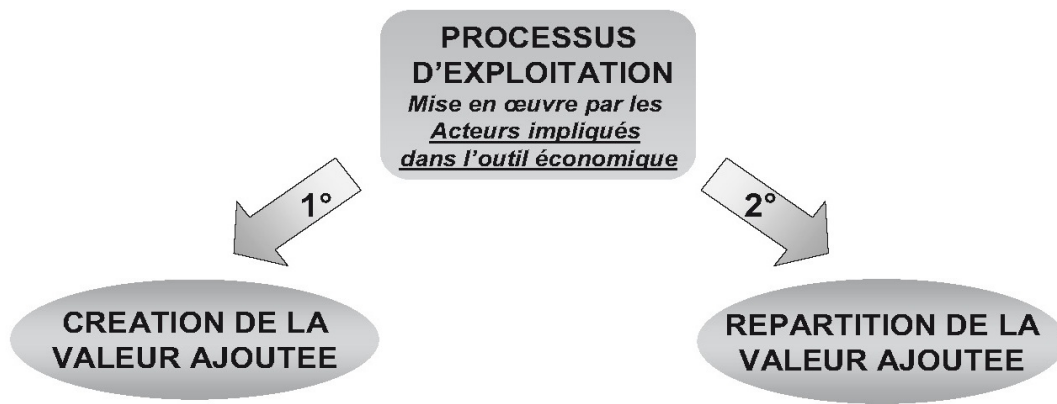
Si on se place du point de vue des acteurs directement impliqués (actionnaires / salariés), le cycle annuel du processus d'exploitation se décompose en trois phases :

- **Première phase, en début de période** : fixation des objectifs de rémunération ;
- **Deuxième phase, en cours de période** : mise en œuvre du processus de création de valeur et de rétribution des acteurs impliqués ;
- **Troisième phase, en fin de période** : appréciation de la performance du point de vue des acteurs (mesure de la satisfaction des acteurs impliqués).

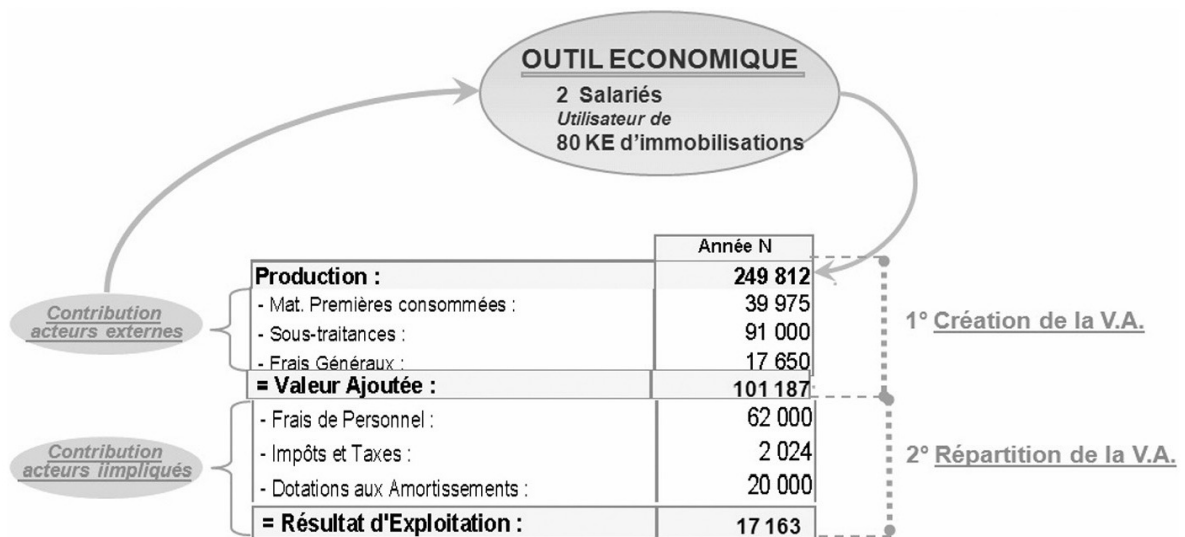
En s'appuyant sur la contribution des acteurs externes (fournisseurs de matières premières et de sous-traitance), la fonction de l'outil économique est de créer un complément de valeur donnant lieu à rétribution des différents acteurs impliqués dans l'outil économique (actionnaires, salariés et collectivités publiques).



Nous allons donc articuler l'analyse du processus d'exploitation autour de la richesse créée par l'ensemble des acteurs directement impliqués (**actionnaires et salariés**), en considérant, **dans un premier temps, la valeur ajoutée créée puis, dans un deuxième temps, les modalités de répartition de cette valeur ajoutée** :



- Dans un premier temps, nous considérerons la valeur ajoutée créée grâce à l'utilisation de l'outil économique : elle est constituée de la différence entre la valeur de transaction des produits (telle qu'elle est reconnue par les clients utilisateurs) et la valeur de transaction des charges externes alimentant l'outil économique.
- Dans un deuxième temps, nous observerons la manière dont cette valeur ajoutée se répartit entre chacun des acteurs impliqués : acteurs financiers, acteurs salariés et collectivités publiques.



Chapitre 6

Analyse du processus de création de la valeur ajoutée

Notions clés

Le processus de création de la valeur ajoutée s'intègre dans le cycle annuel comptable :

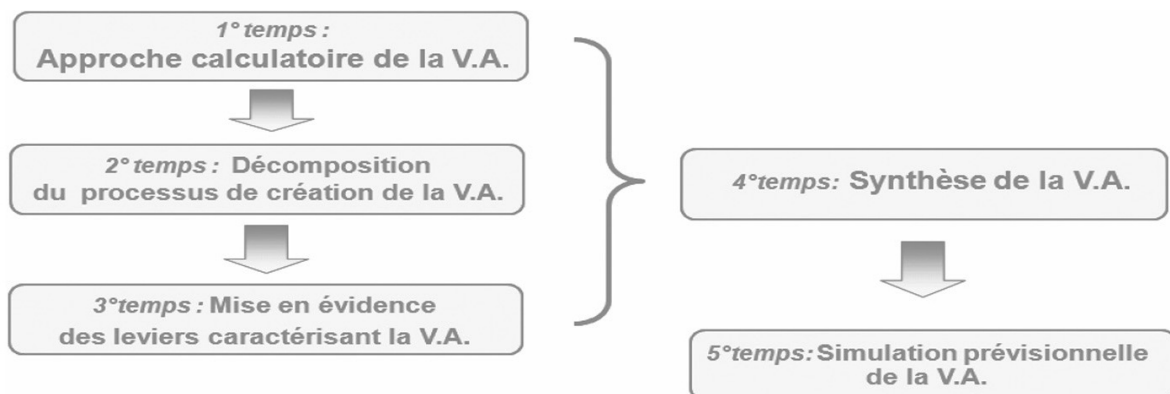
- « *En début de période* », on réactualise le modèle économique et on détermine les charges structurelles (charges internes + charges externes supports).
- « *En cours de période* », création progressive de la marge brute.
- « *En fin de période* », constatation de la valeur ajoutée créée durant la période.

On met en évidence des leviers et indicateurs explicatifs de la valeur ajoutée :

- leviers caractérisant la structure économique (effectif, immobilisations, frais généraux) ;
- leviers caractérisant la contribution des acteurs externes (MP / P ; ST / P) ;
- indicateurs caractérisant l'efficacité de l'outil économique (P / Eff. ; MB / Eff. ; VA / Eff.).

L'enjeu est de proposer une méthode permettant de caractériser et d'apprécier les conditions de création de la valeur ajoutée en utilisant comme base de données les états financiers publiés par l'entreprise.

Nous allons donc approcher le processus de création de la valeur ajoutée (VA) selon une démarche en cinq temps :



1. APPROCHE CALCULATOIRE DE LA VALEUR AJOUTÉE (PREMIER TEMPS)

Les différents soldes que nous allons aborder dans cette approche calculatoire font partie intégrante d'un tableau largement utilisé pour décrire les principaux soldes caractérisant le compte de résultat de

l'entreprise : le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG). Nous traiterons du SIG lors du chapitre suivant lorsque nous aurons abordé chacune des facettes du processus d'exploitation.

Nous allons utiliser le cas Lin (*voir chapitre précédent*) pour expliciter le processus de création de la valeur ajoutée.

- **Premier solde, la production** : le montant des produits réalisés pendant la période considérée valorisée en prix de vente

$$\text{Production} = 249\ 812$$

- **Deuxième solde, la marge brute** : on déduit du montant de la production l'ensemble des charges externes incorporées dans le produit ayant donné lieu à une *transformation* : *matières premières et sous-traitance* ;

$$\text{Marge brute} = \text{Production} - (\text{Matières premières et sous-traitance})$$

$$\text{Marge brute} = 249\ 812 - (39\ 975 + 91\ 000) = 118\ 837$$

La marge brute traduit le complément de valeur rajoutée par l'entreprise aux charges externes incorporées (*matières premières et sous-traitance*) par rapport aux produits vendus grâce à l'utilisation de son outil économique. Les charges externes incorporées comprennent les matières premières et la sous-traitance. La marge brute constitue la contribution de l'outil économique à la réalisation du produit.

Distinction entre les matières premières et la sous-traitance

Les achats sous-traités comprennent les biens et services réalisés par un « tiers-fournisseur » et conçus par le client « donneur d'ordres ».

Les matières premières comprennent l'ensemble des biens intégralement conçus et réalisés par un « tiers-fournisseur ».

Prenons l'exemple d'une entreprise fabriquant des machines-outils, les produits fabriqués par cette entreprise utilisent des moteurs qui sont réalisés par un « tiers-fournisseur ».

Si « l'**entreprise-client** » demande à son fournisseur de réaliser un produit ayant certaines caractéristiques techniques, charge à « l'**entreprise-fournisseur** » de le concevoir, le développer et le fabriquer. Le fournisseur sera responsable vis-à-vis du client de la livraison du produit, dans le respect des contraintes techniques qui lui ont été données. Il s'agira, dans ce cas, de la fourniture d'équipement et donc par extension de « matières premières ».

Si « l'**entreprise-client** » demande à son fournisseur de fabriquer un produit qu'elle aura elle-même conçu et développé, « l'entreprise-fournisseur » ne sera responsable que de la fabrication du produit et de sa conformité par rapport au respect du cahier des charges. Il s'agira dans ce cas de « sous-traitance ».

Distinction entre sous-traitance de compétence et sous-traitance de capacité

Lorsque l'entreprise donneuse d'ordres ne maîtrise pas le savoir-faire nécessaire à la réalisation du produit, on parlera de « **sous-traitance de compétence** ». Si, en revanche, l'entreprise donneuse d'ordres maîtrise le processus de fabrication mais qu'elle n'est pas en mesure, ponctuellement, de pouvoir le réaliser pour des problèmes de capacité de production, il s'agira alors d'une « **sous-traitance de capacité** ».

- **Troisième solde, la valeur ajoutée**

La valeur ajoutée constitue la valeur et donc la richesse créée par l'entreprise grâce à l'utilisation de son outil économique. Elle est égale à la différence entre la production réalisée et l'ensemble des charges externes consommées (charges externes incorporées « matières premières et sous-traitances » mais aussi charges externes supports « frais généraux »).

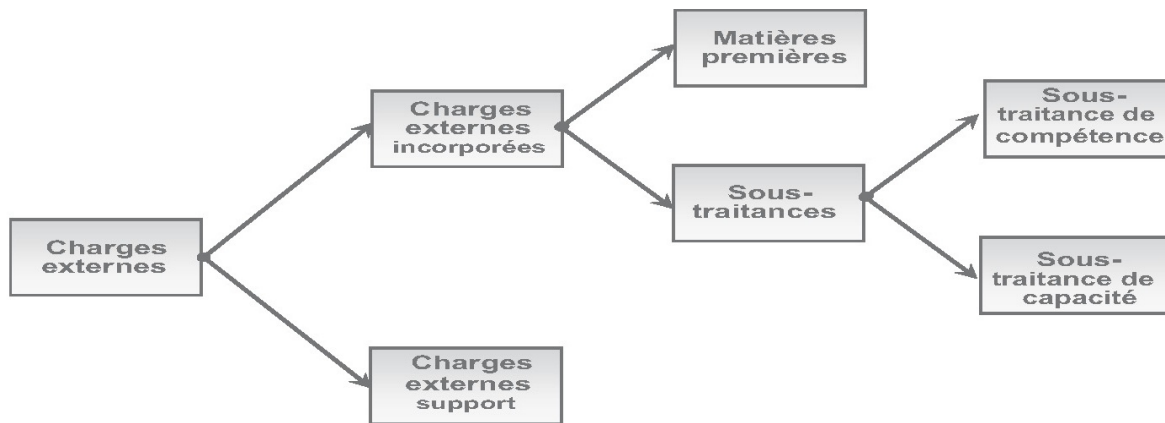
Partant de la marge brute, pour obtenir la valeur ajoutée, on déduit de la marge brute l'ensemble des charges externes support « frais généraux ».

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{Marge brute} - \text{Frais généraux}$$

$$\text{Valeur ajoutée} = 118\ 837 - 17\ 650 = 101\ 187$$

Les « charges externes supports » correspondent aux charges externes déterminées par la structure économique mise en place : loyer, électricité, frais d'entretien... Ces charges externes ne rentrent pas directement dans la réalisation du produit au même titre que les matières premières et la sous-traitance, mais elles sont prédéterminées par la structure économique mise en place.

Ayant traité de l'ensemble des charges externes, on peut mettre en évidence une typologie de charges externes permettant de les classer en fonction de leur objet :



Synthèse de l'approche calculatoire de la valeur ajoutée

Production	249 812		
- Achats MP	39 975	} <u>Charges externes incorporées</u> (dans le produit)	} <u>Charges Externes</u>
- Sous-traitance	91 000		
= Marge brute	118 837		
- Frais généraux	17 650	} <u>Charges externes Support</u>	
= Valeur ajoutée	101 187		

2. DÉCOMPOSITION DU PROCESSUS DE CRÉATION DE LA VA (DEUXIÈME TEMPS)

L'objet de la décomposition du processus de création est de donner une représentation schématique du fonctionnement de l'outil économique permettant de caractériser et donc de comprendre le processus

de création de la valeur ajoutée d'une entreprise au travers de chacune des phases du cycle annuel comptable :

« *En début de période* » : réactualisation du modèle économique.

« *En cours de période* » : déroulement du processus de création.

« *En fin de période* » : appréciation de la performance.

• **Première phase : « *En début de période* », réactualisation du modèle économique**

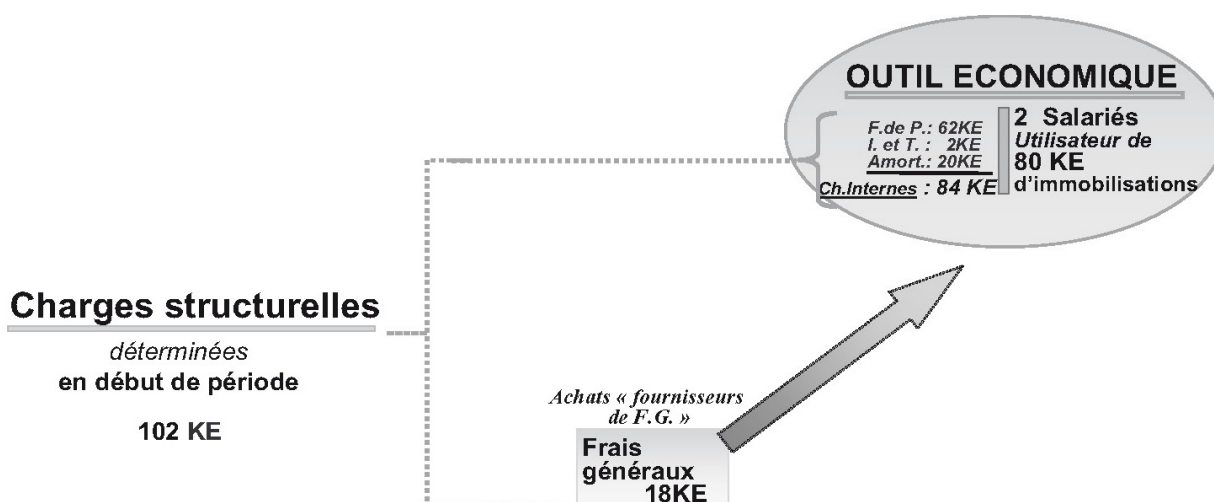
En début de période, on réactualise (*ou on détermine lorsqu'on est en phase de création*) le modèle économique de l'entreprise. On réajuste la composition de l'outil économique (**effectif et immobilisations**) et on en déduit ainsi le coût interne des moyens économiques correspondant au coût du personnel, des amortissements et à la taxe professionnelle dont le montant est directement fonction du montant des amortissements⁽¹⁰⁾.

Rappel : utilisation des données du cas Lin (voir chapitre 5)



La mise en œuvre de cet outil économique se traduit par des prestations externes – *loyer, électricité, frais de téléphone, entretien, équipement...* – correspondant aux frais généraux. Étant induits par la mise en œuvre de l'outil économique, les frais généraux sont donc des charges qui ne rentrent pas (ou qui sont considérées comme ne rentrant pas) dans la réalisation du produit.

C'est pourquoi, en début de période, on peut déterminer un niveau de charges qui est dépendant de la structure économique mise en place. Ces charges sont réputées fixes pour la structure ainsi définie. Par hypothèse, elles devront être supportées par l'entreprise quel que soit son niveau d'activité. **Elles comprennent les charges internes induites par l'outil économique et les charges externes supports.**



• **Deuxième phase : « En cours de période », création progressive de la marge brute**

Tout au long de l'année « N », l'utilisation de l'outil économique permet la réalisation de produits qui se traduit par une création progressive de valeur : la marge brute. Son montant de 118 837 € correspond à la différence entre la production qui s'élève à 249 812 € et les charges externes incorporées (130 975 €).

Ce complément de valeur progressivement généré par l'outil économique est dans ce cas fonction :

- de la « **valorisation-clients** » des heures facturées : 35 € ;
- de la « **valorisation-clients** » des matières premières et de la sous-traitance intégrées dans le produit : 1 € de matière première ou de sous-traitance achetée est facturé 1,21 € ;
- du « **nombre d'heures facturées** » (performance commerciale) et réalisées (performance technique) : 2 609,5 heures pour un effectif de 2 personnes.

Ainsi, si la marge brute est calculée par la différence entre la production et les charges externes incorporées (249 812 € – 130 975 €), son montant résulte d'un processus additionnel qui combine la valorisation des heures facturées et la marge dégagée sur la facturation des matières premières et de la sous-traitance.

Valorisation des heures facturées :

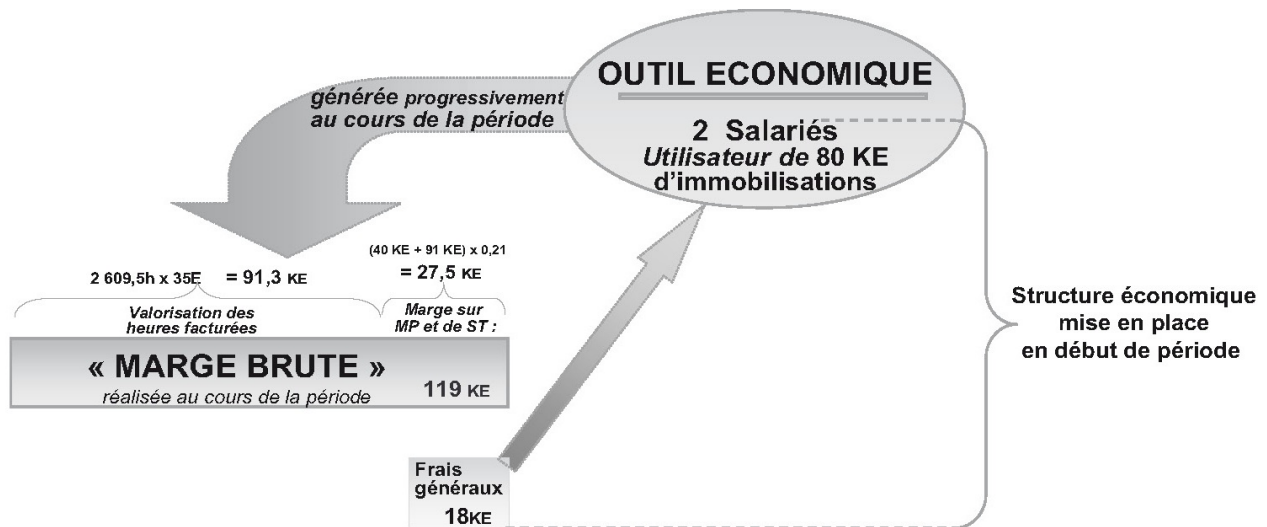
$$35 \text{ €} \times 2\,609,5 \text{ H} = 91\,332,5 \text{ €}$$

Marge dégagée sur la facturation

des matières premières et de la sous-traitance :

$$(39\,975 + 91\,000) \times 0,21 = 27\,505 \text{ €}$$

$$\left\{ \begin{array}{l} 91\,332 \text{ €} + 27\,505 \text{ €} \\ = 118\,837 \text{ €} \end{array} \right.$$

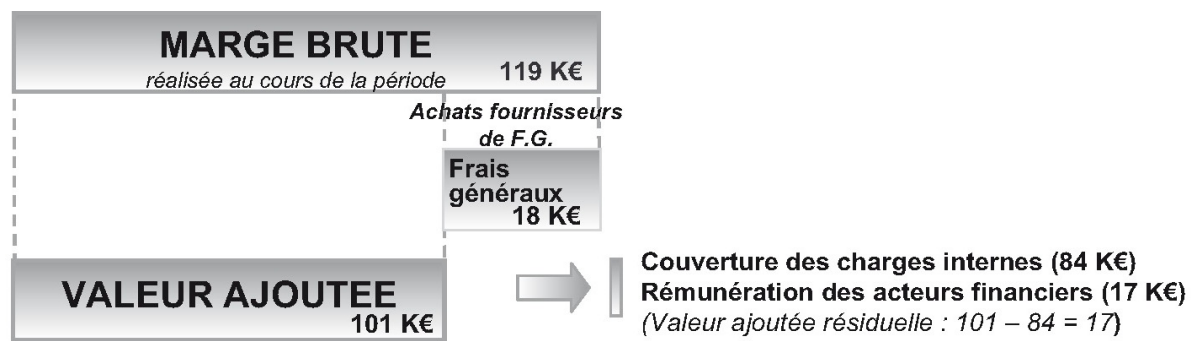


• **Troisième phase : « En fin de période : constat de la valeur ajoutée créée durant la période**

En fin de période, on détermine la valeur ajoutée qui est la synthèse entre la marge brute progressivement créée tout au long de la période et les frais généraux déterminés en début de période.

$$\text{Valeur ajoutée} = \text{Marge brute} - \text{Frais généraux}$$

$$\text{« } 118\,837 - 17\,650 = 101\,187 \text{ »}$$



La fonction de la valeur ajoutée dégagée « 101 187 € » est de faire face aux coûts internes induits par l'outil économique (Frais de personnel + Dotation aux amortissements + Impôts et taxes = 84 024 €). La part de valeur ajoutée résiduelle (Valeur ajoutée – Coûts internes) constitue le résultat d'exploitation ($101\ 187 - 84\ 024 = 17\ 182$).

3. MISE EN ÉVIDENCE DES LEVIERS ET INDICATEURS EXPLICATIFS DE LA VALEUR AJOUTÉE (TROISIÈME TEMPS)

Ayant décrit schématiquement le processus d'exploitation, il importe de mettre en évidence des indicateurs qui vont nous permettre :

1. de caractériser le processus d'exploitation tel qu'il a été mis en place en début de période ;
2. d'apprécier la performance de l'outil économique au cours de la période.

On établit ainsi trois types d'indicateurs :

1. leviers d'action de l'outil économique ;
2. leviers d'action de la contribution des acteurs externes ;
3. indicateurs de l'efficacité de l'outil économique.

3.1. Leviers d'action de l'outil économique

L'outil économique est déterminé :

- par le « **métier** » et donc la compétence développée au sein de l'entreprise ;
- par son « **dimensionnement** » et donc sa taille.

Compte tenu de ces deux déterminants, l'entreprise se dote alors d'un outil économique qu'elle remettra en cause à chaque début de période. Celui-ci se caractérise par un effectif ayant un certain profil salarial (qualification, ancienneté...) et utilisant un certain niveau d'équipements. La mise en œuvre de cet outil économique se traduit par le recours à des prestations externes (location, entretien, fourniture d'électricité). Ainsi, la structure de l'outil économique est globalement caractérisée par :

- un effectif ;
- un niveau d'immobilisations brutes ;
- un montant de frais généraux.

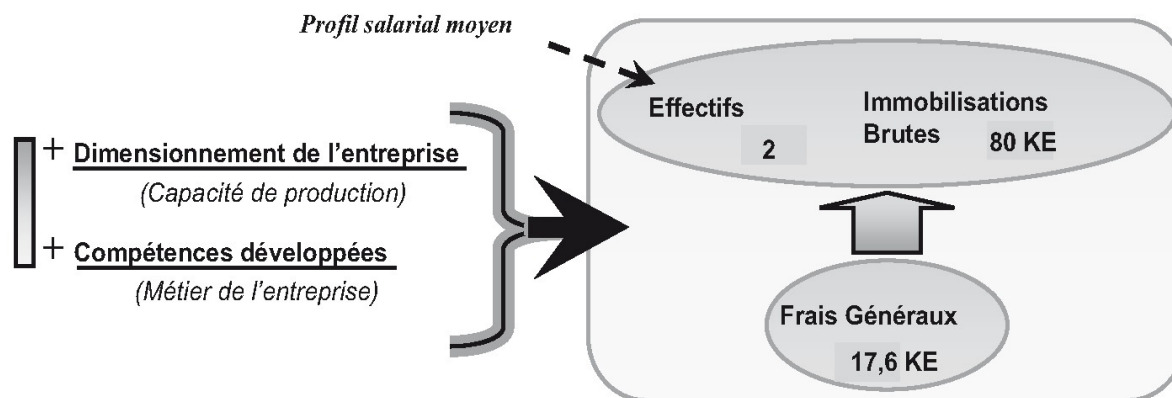
Pour qualifier la relation existant entre les effectifs et les immobilisations utilisées dans le cadre de l'activité, on définit l'intensité capitaliste qui permet de mesurer l'importance des immobilisations

mises à la disposition du personnel.

Intensité capitalistique = Immobilisations brutes / Effectif

Dans les industries qui utilisent un équipement lourd, on peut avoir des niveaux d'intensité capitalistique allant jusqu'à 150 000 €. Cela signifie que chacun des salariés dans l'entreprise a à sa disposition directement ou indirectement un niveau d'immobilisation égal à 150 000 € (valeur d'acquisition).

Leviers d'action de l'outil économique



Remarque concernant le traitement de l'intérim

D'un point de vue comptable, l'intérim est une prestation externe matérialisée par une facture. À ce titre elle est intégrée dans la rubrique comptable « autres charges externes » au même titre que les frais généraux.

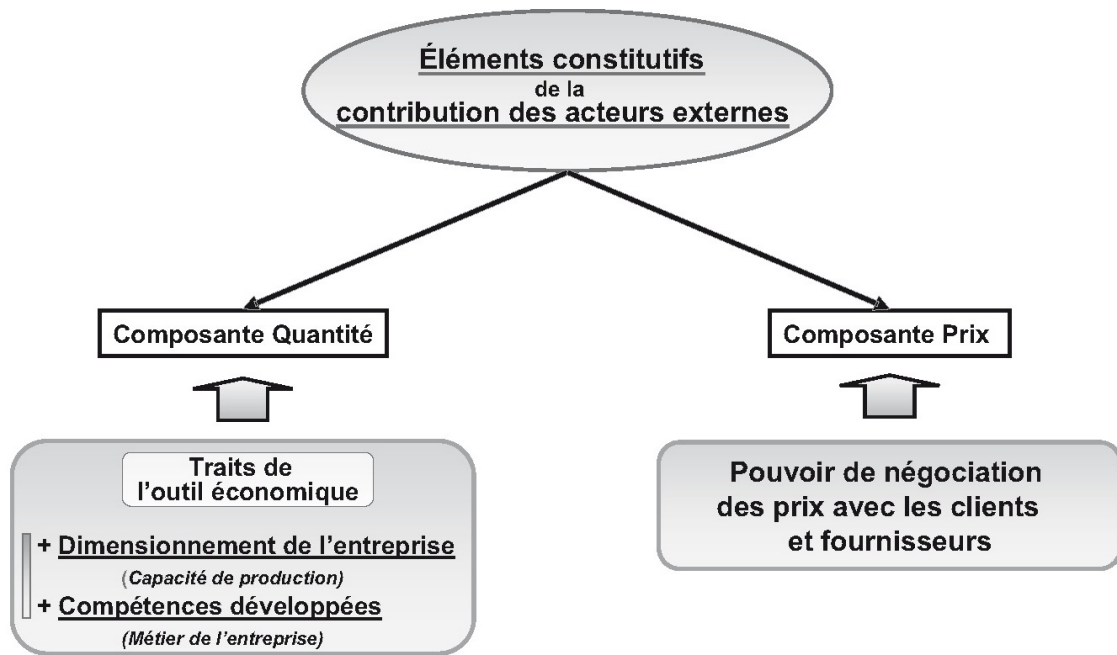
Nous estimons que le personnel intérimaire doit être considéré comme du personnel de l'entreprise (même si son niveau fluctue au gré des besoins de l'entreprise), l'entreprise étant responsable de l'ensemble des travaux effectués par le personnel intérimaire. Ce type de personnel correspond à une variabilisation d'une partie de la force de travail. C'est la raison pour laquelle, dans le cadre de l'analyse du processus d'exploitation, nous intégrerons le coût du personnel intérimaire dans les frais de personnel, qui ne sera donc pas considéré comme faisant partie des frais généraux.

3.2. Leviers d'action de la contribution des acteurs externes

En fonction de la nature de son activité et de la structure de son outil économique, la production peut nécessiter le recours à des fournisseurs de matières premières et/ou de sous-traitance.

L'importance « **quantitative** » de la contribution des acteurs externes à la production est fonction à la fois du « métier » de l'entreprise (déterminant ce qu'elle ne sait pas faire ou ne veut pas faire et donc qu'elle va devoir faire faire à l'extérieur) et de son « dimensionnement » (ce qu'elle ne peut pas faire en interne parce que la capacité de production ne le lui permet pas).

En plus de cette composante « **quantité** » que nous venons de mettre en évidence, le poids de la contribution des acteurs externes dépendra aussi d'une composante « **prix** », résultant de la valorisation des **achats** (de matières premières et de sous-traitance) par rapport à la valorisation du produit réalisé.



Ainsi, pour mettre en évidence la contribution des acteurs externes, nous aurons recours à deux taux :

- **Le taux de consommation de matières premières** indique le montant de matières premières contenu dans un euro de produit (« *Matières premières conso. / Production* ») ;
- **Le taux de sous-traitance** indique le montant de sous-traitance contenu dans un euro de production (« *Sous-traitance / Production* »).

La synthèse des deux taux indique le poids de la contribution des acteurs externes dans la réalisation du produit. Rappelons que la contribution des acteurs externes ainsi définie tient compte à la fois de la composante « quantité » et de la composante « prix ».

Leviers d'action de la contribution des acteurs externes

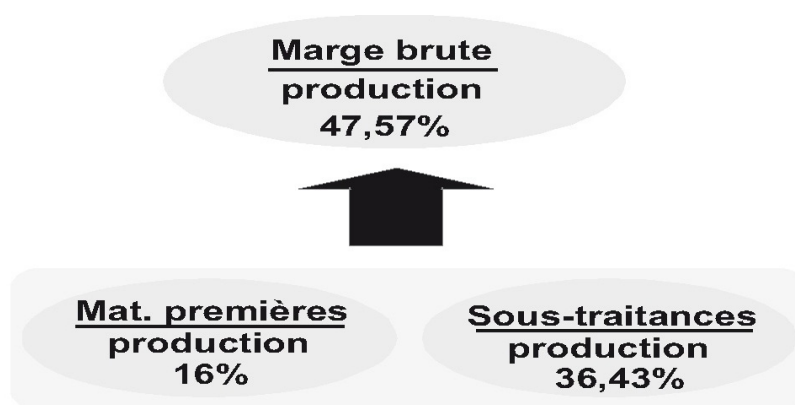
<u>Mat. premières</u> Production 16 %	+	<u>Sous-traitances</u> Production 36,43 %	=	contribution des acteurs externes 52,43 %
--	---	--	---	--

(Cf. données du cas Lin)

A contrario, le taux de marge brute « *Marge brute / Production* » traduit la contribution des acteurs internes à la réalisation du produit.

La contribution des acteurs externes permet par déduction de déterminer la contribution des acteurs internes à la réalisation du produit : si 52,43 % de la valeur du produit proviennent de fournisseurs extérieurs à l'entreprise, on peut en déduire que la valeur du produit réalisé en interne est égale à 47,57 % (100 % – 52,43 %).

On met ainsi en évidence le taux de marge brute « **marge brute / production** » qui traduit la contribution de l'outil économique à la valeur du produit :



Plus le taux de marge brute est élevé et plus la part de valeur du produit créé en interne est élevée. Dans le cas présent, 52,43 % de la valeur du produit proviennent de contributeurs externes et 47,57 % ont été réalisés en interne.

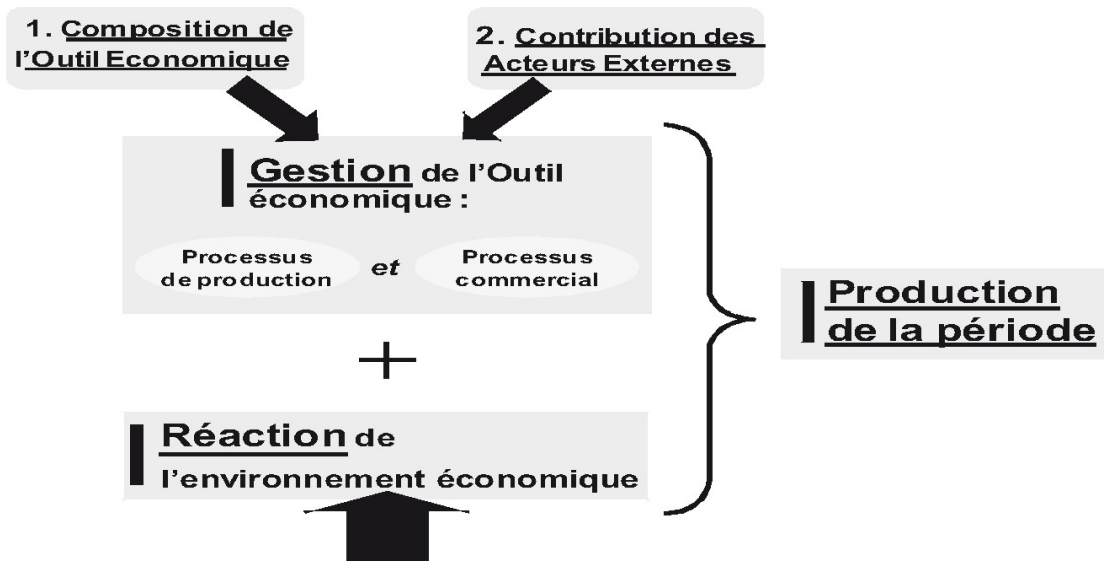
Le taux de marge brute ne traduit pas la performance de l'entreprise, il permet simplement de mettre en évidence la part de valeur du produit créé par l'outil économique.

Ainsi, lorsqu'une entreprise a un taux de marge brute élevé (supérieur à 65 %), cela signifie que le poids de la valeur créée en interne est élevé. Dans ces conditions, on sera sensible au processus de production et à son efficacité.

Lorsque le taux de marge brute est faible (*inférieur à 30 %*), cela signifie que le poids des charges externes incorporées dans le produit (*matières premières et sous-traitance*) est élevé (*supérieur à 70 %*). La politique d'approvisionnement sera alors déterminante, que ce soit en termes de fixation et d'évolution des prix ou en termes de degré d'autonomie de l'entreprise vis-à-vis de ses fournisseurs. Il importera d'apprécier le pouvoir de négociation de l'entreprise vis-à-vis de ses fournisseurs.

3.3. Indicateur de l'efficacité globale de l'outil économique

Durant la période d'analyse considérée, grâce à l'utilisation de l'outil économique au travers de sa double dimension commerciale (*aptitude à vendre*) et technique (*aptitude à produire*), mais aussi grâce à la contribution des acteurs externes, l'entreprise réalise une certaine quantité de produits.



En fin de période, l'efficacité « commerciale » et « technique » de l'outil économique permet d'obtenir un certain niveau de production : 249 812 €. On définit ainsi un indicateur permettant d'apprécier globalement l'efficacité de l'outil économique en relativisant le montant de la production réalisée durant la période par rapport aux moyens mis en œuvre : « *Production / Effectif* ».



(Cf. cas Lin)

Une amélioration de l'efficacité de l'outil économique de 10 % peut avoir une origine commerciale (*augmentation du prix de vente*) ou une origine technique (*augmentation de la productivité du personnel*). Quelle que soit son origine, celle-ci se traduira en définitive par une augmentation du ratio « *Production / Effectif* » de 10 %.

Toutefois, l'augmentation de la contribution des acteurs externes dans la réalisation du produit peut influencer sur l'évolution du ratio « *Production / Effectif* » sans traduire pour autant une augmentation de l'efficacité de l'outil économique.

Exemple

Au cours de l'année N, l'entreprise A a réalisé une production de 150 000 € avec un effectif de 3 personnes, soit un ratio « *Production / Effectif* » égal à 50 000. En N + 1, avec le même effectif, elle réalise une production de 180 000 € : le ratio « *Production / Effectif* » s'élève alors à 60 000 €, soit une progression de 20 %.

Néanmoins, dans le même temps, la contribution des acteurs externes à la réalisation du produit a sensiblement évolué.

En « année N », le taux de consommation des MP et celui de sous-traitance s'élèvent respectivement à 10 % chacun. Ainsi, la contribution des acteurs externes à la réalisation du produit « MP / P+S.T. / P » s'élève à 20 %.

En « année N + 1 », le taux de consommation des MP n'évolue pas (10 %), mais le taux de sous-traitance progresse de 12 points pour s'élever à 22 % et donc la contribution des acteurs externes à la réalisation du produit « MP / P + ST / P » s'élève alors à 32 %.

La hausse du taux de sous-traitance traduit une augmentation de la contribution des acteurs externes à la réalisation du produit.

En N : « MP + ST » / P = 20 %.

En N + 1 : « MP + ST » / P = 32 %.

Pour que l'on puisse dire que l'augmentation de « Production / Effectif » de 20 % résulte d'une augmentation de la productivité de 20 %, il faudrait que le recours à la sous-traitance se maintienne au même niveau.

L'appréciation de l'évolution de la productivité au travers du ratio « Production / Effectif » ne peut se faire que si le taux de sous-traitance reste identique.

Pour tenir compte, dans l'analyse de la productivité globale, de la progression de la sous-traitance, on prendra comme base de référence du calcul « la marge brute ».

Ce n'est donc pas à la « globalité de la production » réalisée que l'on se référera, mais à la « marge brute » qui matérialise la part de produits effectuée en interne au cours de la période.

	Année N	Année N+1	var N+1/N
Production	150 000	180 000	20%
– Matières premières	15 000	18 000	
– Sous-traitance	15 000	39 600	
= Marge Brute	120 000	122 400	2%

La fonction de l'outil économique mis en place en début de période est de générer un maximum de marge brute. Ainsi, pour mesurer l'efficacité de l'outil économique (*ou la productivité globale de l'outil économique*), nous utiliserons le ratio « **Marge brute / Effectif** » qui considère le complément de valeur créée par individu au cours de la période observée.

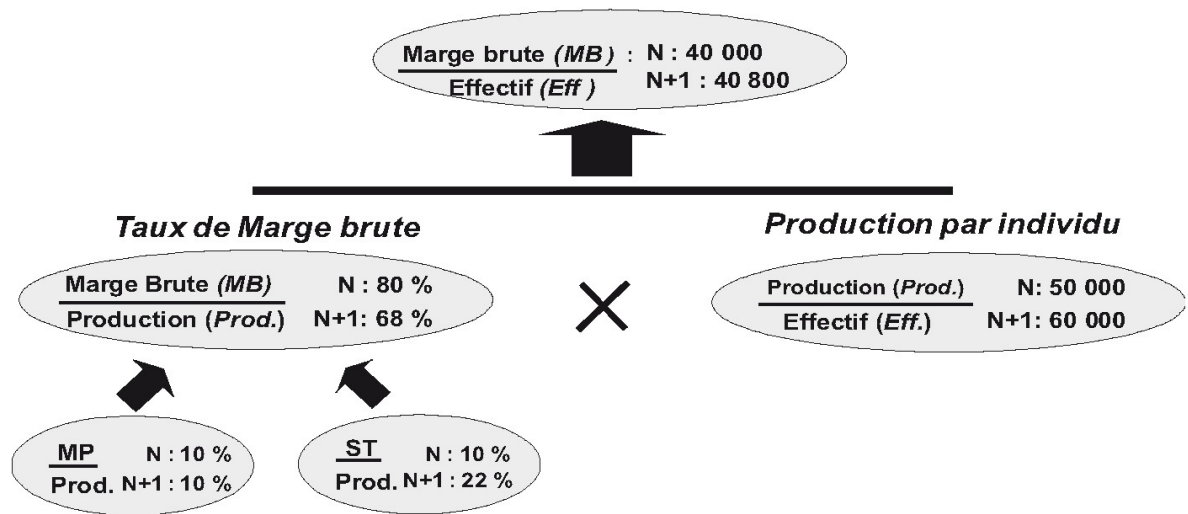
Le ratio Marge brute / Effectif est lui-même fonction des ratios suivants :

« **Production / Effectif** » : production réalisée par individu ;

« **Marge brute / Production** » : complément de valeur rajouté par l'entreprise aux matières premières et à la sous-traitance pour 1 euro produit :

$$MB = P - (MP + ST)$$
$$\text{et } MB / P = 1 - (MP / P + ST / P)$$

Efficacité globale de l'outil économique

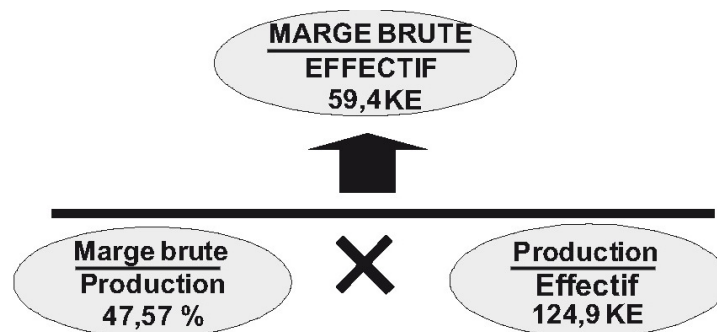


On observe, entre N et N + 1, un accroissement de l'activité dans un contexte de stabilité de l'effectif. Cet accroissement d'activité a été vraisemblablement sous-traité (du fait d'une saturation de la capacité de production), car le taux de sous-traitance augmente de 12 % et le taux de marge brute – qui traduit l'importance de la marge brute pour un euro de production – diminue d'un même montant.

Malgré tout, l'opération a été intéressante pour l'entreprise, puisqu'au bout du compte, **la productivité (ou efficacité) globale de l'outil économique : « Marge brute / Effectif » a progressé de 800 €.**

Le ratio « Marge brute / Effectif » caractérise ainsi l'efficacité globale de l'outil économique pour une période considérée.

Considérons le cas Lin :



On peut donc expliquer l'importance de la valeur créée par individu, en mettant en évidence les déterminants :

– d'une part, le volume d'affaires réalisé en moyenne par individu :

$$\ll \text{Prod.} / \text{Effectif} \gg = 124,9 \text{ K€} ;$$

– d'autre part, le taux de marge brute :

$$\ll \text{MB} / \text{Prod.} \gg = 47,57 \% .$$

L'évolution de ce ratio peut avoir une triple origine, elle peut résulter :

- **d'un effet prix** : augmentation différenciée du prix de vente et du prix d'achat des matières premières et de la sous-traitance ;
- **d'un effet quantité** : augmentation de la productivité de l'outil économique ou évolution de la consommation des matières grâce à une amélioration de la politique d'approvisionnement et de production ;
- **d'une modification du poids respectif des produits réalisés en interne et en externe** : si on décide de faire réaliser à l'extérieur de l'entreprise une part plus importante du produit, on assistera à une baisse du taux de marge brute et à une augmentation de « **Production / Effectif** » (volume d'affaires traitées par individu). L'opération sera favorable à l'entreprise si, au bout du compte, on assiste à une augmentation de « **Marge brute / Effectif** ».

Exemple

La société Lin a l'opportunité d'une commande supplémentaire qui devrait faire progresser la production de 15 % ; toutefois, la capacité de production étant atteinte, le supplément d'activité de l'entreprise devrait être sous-traité ; ainsi, le taux de sous-traitance pourrait progresser de 10 %.

Sachant que l'effectif ainsi que les autres charges d'exploitation restent inchangées, quel est le montant de la nouvelle marge brute « année N » incluant la nouvelle commande ?

Production N « incluant la nouvelle commande » :

$$249\,812 \times (1 + 15\%) = 287\,284$$

Matières premières « incluant la nouvelle commande » :

$$287\,284 \times 16\% = 45\,965$$

Sous-traitance « incluant la nouvelle commande » :

$$287\,284 \times 36,427\% \times (1 + 10\%) = 115\,115$$

	Année N	Année N (incluant nouvelle commande)	Écart
Production	249 812	287 284	37 472
– Achats MP	39 975	45 965	5 990
– Sous-traitance	91 000	115 123	24 123
= Marge brute	118 837	126 196	7 359
– Frais généraux	17 650	17 650	
– Frais de personnel	62 000	62 000	
– Dotation aux amortissements	20 000	20 000	
– Impôts et taxes	2 024	2 024	
= Résultat d'exploitation	17 163	24 522	7 359

L'impact de la nouvelle commande a un effet positif sur la marge brute et sur le résultat d'exploitation de 7 359.

Évolution des différents leviers (*attention, les calculs prennent la valeur réelle et non les arrondis*).

	Année N	« Année N » incluant nouvelle commande	Ecart
MP/P	16,0%	16,0%	
ST/P	36,4%	40,1%	10,0%
M.B./P.	47,6%	43,9%	-7,7%
P./ Effectifs	125 KE	144 KE	15,0%
M.B. / Effectifs	59 KE	63 KE	6,2%
Marge brute	119 KE	126 KE	6,2%

Le volume d'activité généré par individu « Production / Effectif » progresse de 15 %. Dans le même temps, du fait de la hausse du taux de sous-traitance de 10 %, le taux de marge brute baisse de 7,7 %.

Au total, l'impact sur la marge brute de la hausse de « Production / Effectif » (+ 15 %) étant supérieur à l'impact de la baisse du taux de marge brute, **la marge brute sur effectif progresse de 6,2 %**.

Les trois types d'indicateurs et leviers que nous venons de voir – leviers d'action de l'outil économique leviers d'action des acteurs externes, indicateurs d'efficacité de l'outil économique – sont des « leviers de base » qui permettent d'expliquer chacune des facettes de la valeur ajoutée et de son évolution.

À côté de ces « leviers de base », on met en évidence des « indicateurs de synthèse » qui caractérisent l'importance de la richesse créée.

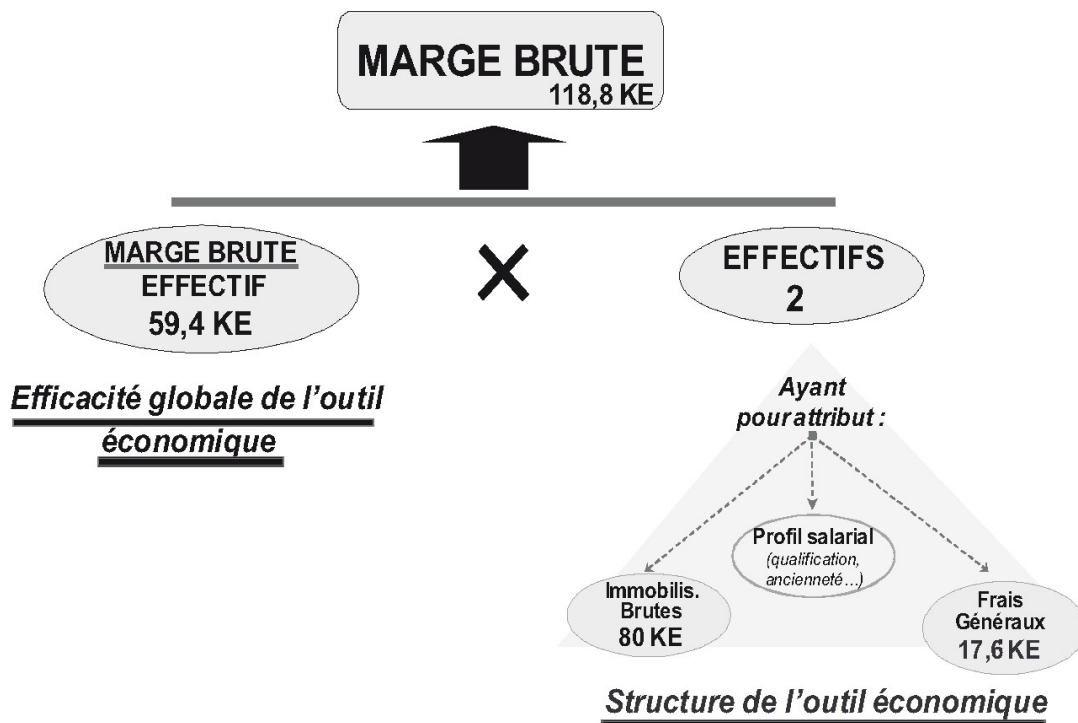
3.4. Indicateurs de synthèse de la richesse créée

Deux indicateurs clés synthétisent au mieux l'importance de la richesse créée : la marge brute et la valeur ajoutée.

- **La marge brute représente le complément de valeur créé par l'utilisation de l'outil économique tout au long de la période considérée**

Son niveau est fonction :

- **de l'importance des moyens économiques mis en œuvre** au sein de l'entreprise et qui sont matérialisés par les « *Effectifs* » (étant entendu qu'il s'agit d'un effectif représentatif de l'outil économique, c'est-à-dire ayant une qualification moyenne et utilisant un niveau moyen d'équipements) ;
- **de l'efficacité globale de ces moyens mis en œuvre**, illustrée par la « *Marge brute / Effectif* » telle que nous l'avons développée plus haut :



• La valeur ajoutée caractérisée par « VA / Effectif » traduit la richesse créée, constatée en fin de période

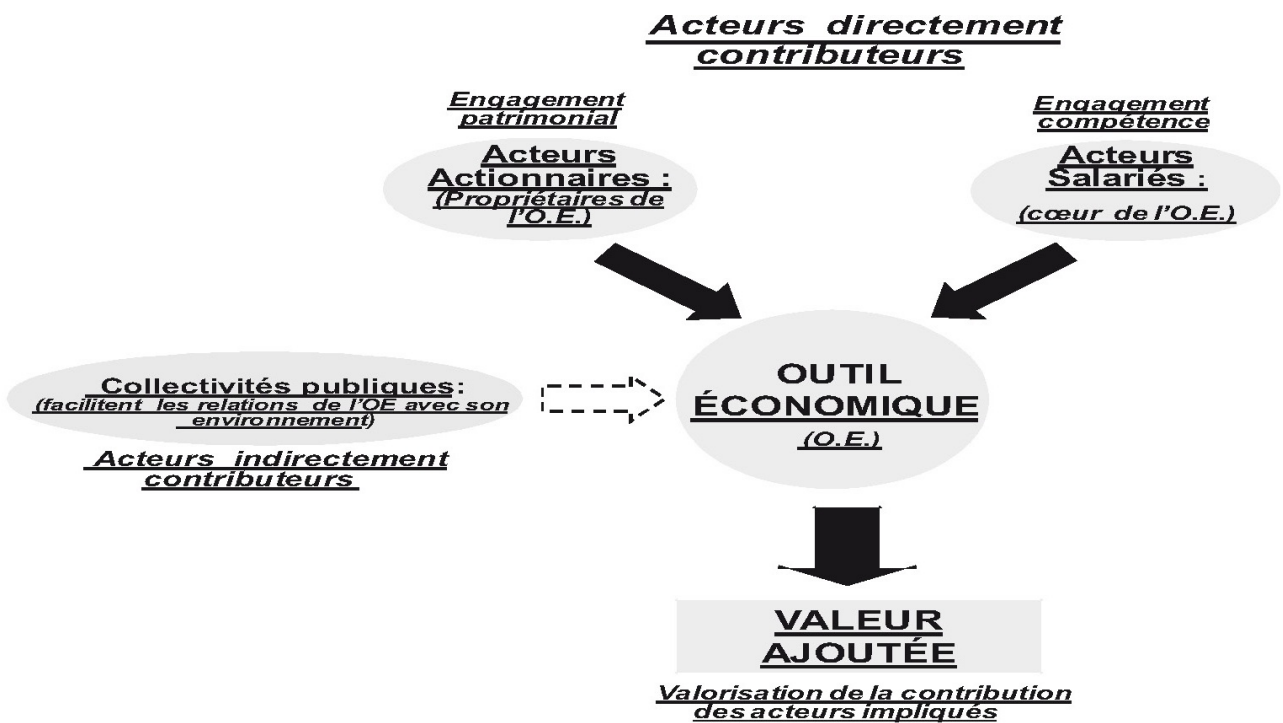
En fin de période, la déduction des frais généraux (charges externes – supports déterminés en début de période) de la marge brute, permet de mettre en évidence la valeur ajoutée créée. Elle prend en compte l'ensemble des charges externes (charges externes incorporées dans le produit et charges externes-supports). Elle traduit donc la richesse globalement créée par l'entreprise, grâce à l'utilisation de son outil économique en prenant en considération l'ensemble des charges externes.

	Année N		
Production	249 812		
– Achats MP	39 975	}	Charges externes incorporées
– Sous-traitances	91 000		
= Marge Brute	118 837		
– Frais Généraux	17 650	}	Charges externes supports
= Valeur Ajoutée	101 187		

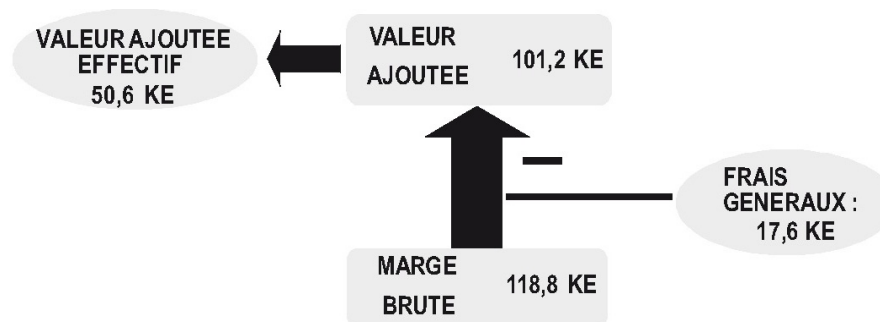
}

Charges externes Total

Elle valorise la contribution de l'ensemble des acteurs directement et indirectement impliqués dans l'outil économique (actionnaires, salariés et collectivités publiques).

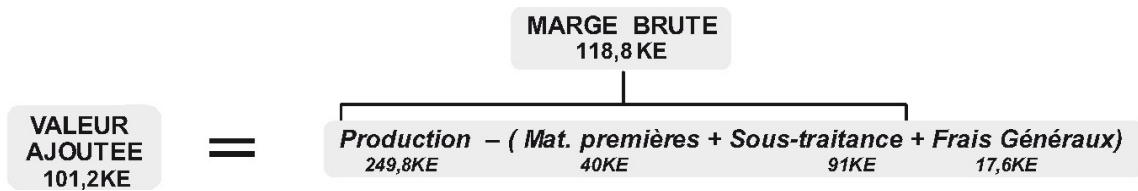


Le ratio « VA / Effectif » permet de relativiser la richesse créée par rapport aux moyens mis en œuvre. Il est évident que l'appréciation de ce ratio s'entend pour une qualification et un niveau d'équipements donnés (intensité capitalistique = Immobilisations brutes / Effectif). En effet, l'exigence concernant ce ratio ne sera pas la même selon la qualification moyenne des salariés ou le niveau moyen d'équipement utilisé. Ainsi, si l'entreprise ne comprend que des ingénieurs, on aura une exigence de valeur ajoutée plus importante que si l'effectif est essentiellement composé de personnel ouvrier.



4. SYNTHÈSE DU PROCESSUS DE CRÉATION DE LA VALEUR AJOUTÉE (QUATRIÈME TEMPS)

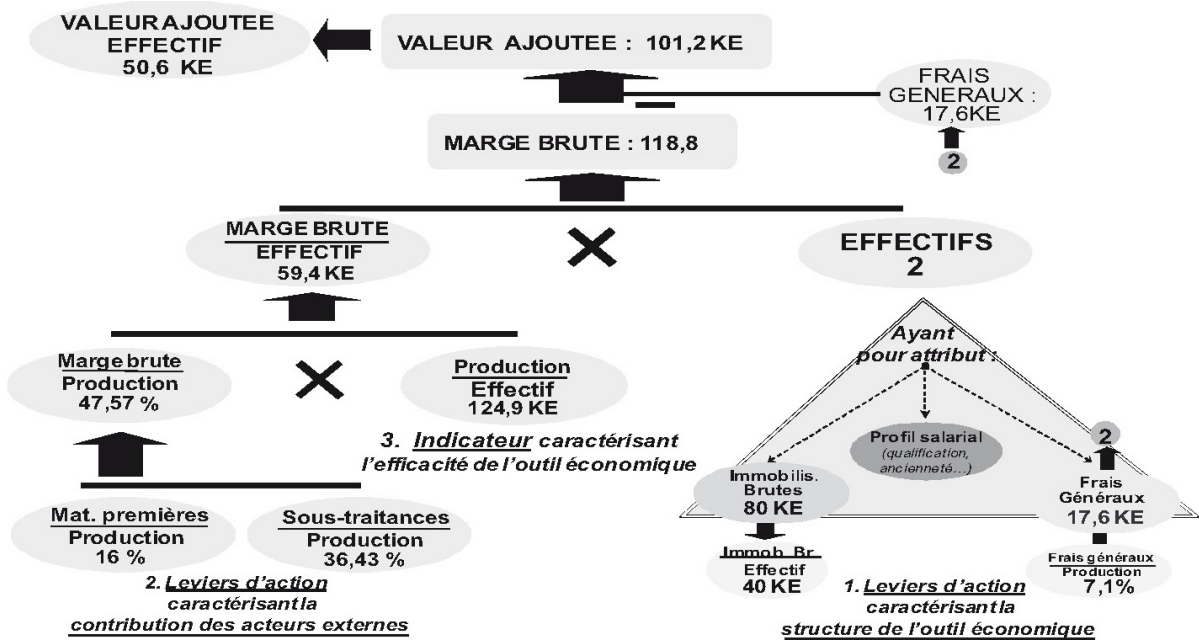
Dans une approche strictement calculatoire, nous avons déterminé la valeur ajoutée correspondant à la différence entre la production et l'ensemble des charges externes (ou marge brute diminuée des frais généraux).



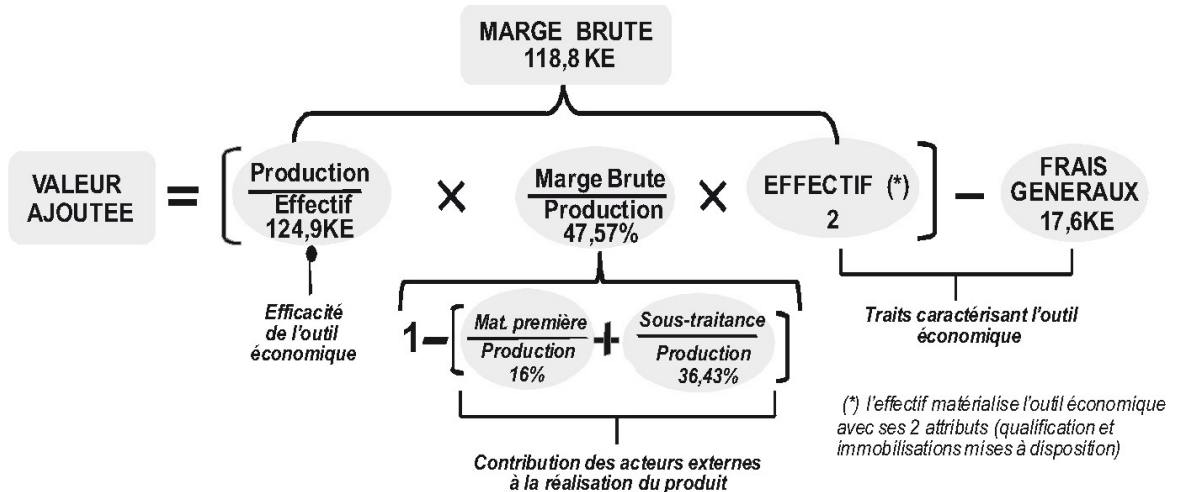
(Cf. données du cas Lin)

La valeur ajoutée ainsi mise en évidence a été caractérisée par des leviers et indicateurs spécifiques de la politique économique de l'entreprise :

- a. « **Leviers de l'outil économique** » (effectif, intensité capitalistique, frais généraux).
- b. « **Leviers de la contribution des acteurs externes** » (taux de consommation des matières premières, taux de sous-traitance).
- c. « **Indicateur de l'efficacité de l'outil économique** » (Production / Effectif).



La combinaison arithmétique de ces leviers et indicateurs permet de retrouver le montant de la valeur ajoutée.



On peut donc apprécier la variation de valeur ajoutée en analysant l'évolution de chacun des différents leviers.

Cette approche peut ensuite être modélisée de façon prévisionnelle, c'est ce que nous proposons de réaliser dans un cinquième temps.

5. MISE EN PERSPECTIVE DES LEVIERS CARACTÉRISANT LA VA DANS UN CONTEXTE PRÉVISIONNEL (CINQUIÈME TEMPS)

Au 31/12/N, l'entreprise Lin souhaite déterminer le montant de la valeur ajoutée prévisionnelle pour l'année N + 1.


- L'étude prévisionnelle du processus d'exploitation permet d'émettre les hypothèses suivantes :
- pas d'évolution de l'outil économique, l'effectif se maintiendra à 2 personnes ;
 - forte augmentation des matières premières (+ 18,75 %), soit un taux de consommation des matières premières porté de 16 % à 19 % ;
 - recours à la sous-traitance inchangé : taux de sous-traitance égal à 36,43 % ;
 - amélioration de la productivité de 10 % : chaque personne produit en moyenne 10 % de plus qu'en N : le ratio « Production / Effectif » s'élève en N + 1 à : $124,9 \text{ K€} \times 1,1 = 137,39 \text{ K€}$;
 - le montant des frais généraux progresse de 9 % : montant des frais généraux en N + 1 : $17,7 \text{ K€} \times 1,09 = 19,3 \text{ K€}$.

Détermination prévisionnelle de la valeur ajoutée N + 1 :

Leviers décisionnels caractérisant la V.A. :

	année N	hypothèse N+1	année N+1
(1) Taux de conso des MP "M.P./P" :	16,00%	3,00%	19,00%
(2) Taux de sous-traitance "S.T./P" :	36,43%	=	36,43%
(3) Taux de marge brute "M.B./P" :	47,57%		44,57%
(4) Production / Effectif :	124,9 K€	10,00%	137,4 K€
(5) Marge brute / Effectif :	59,4 K€		61,23 K€
(6) Effectif :	2	=	2
(7) Marge brute :	118,8 K€		122,5 K€
(8) Frais généraux :	17,7 K€	9,00%	19,3 K€
(9) Valeur ajoutée :	101,2 K€		103,2 K€
(10) Valeur ajoutée / Effectif	50,6 K€		51,6 K€

Composantes de la V.A. :



	Année N+1
Production :	274,8 K€
- Matières premières	52,2 K€
- Sous-traitances	100,1 K€
= Marge brute :	122,5 K€
- Frais généraux :	19,3 K€
= Valeur ajoutée :	103,2 K€

Analyse de la « VA N + 1 »

L'augmentation du taux de consommation de 3 points se traduit par une diminution du taux de marge brute de 3 points.

Malgré cette baisse de 3 points du taux de marge brute, et grâce à une augmentation du ratio « Production / Effectif » de 10 %, on assiste à une augmentation de la productivité globale de l'outil économique « Marge brute / Effectif » qui passe de 59,4 K€ en N à 61,23 K€ en N + 1. Cela signifie

que l'impact positif de l'évolution de « Production / Effectif » a été supérieur à l'impact négatif résultant de la baisse du taux de marge brute.

L'augmentation du ratio « MB / Effectif » se répercute sur la marge brute, qui progresse de 3,1 %.

La hausse des frais généraux de 9 % affecte quelque peu la valeur ajoutée qui ne progresse que de 2 K€, alors que la marge brute avait progressé dans le même temps de 3,7 K€.

Néanmoins, on observe finalement que l'augmentation de la productivité de 10 % a permis à la valeur ajoutée de progresser alors que, dans le même temps, le taux de consommation des matières premières progresse de 3 points et le montant des frais généraux de 9 %.

Chapitre 7

Utilisation de la valeur ajoutée

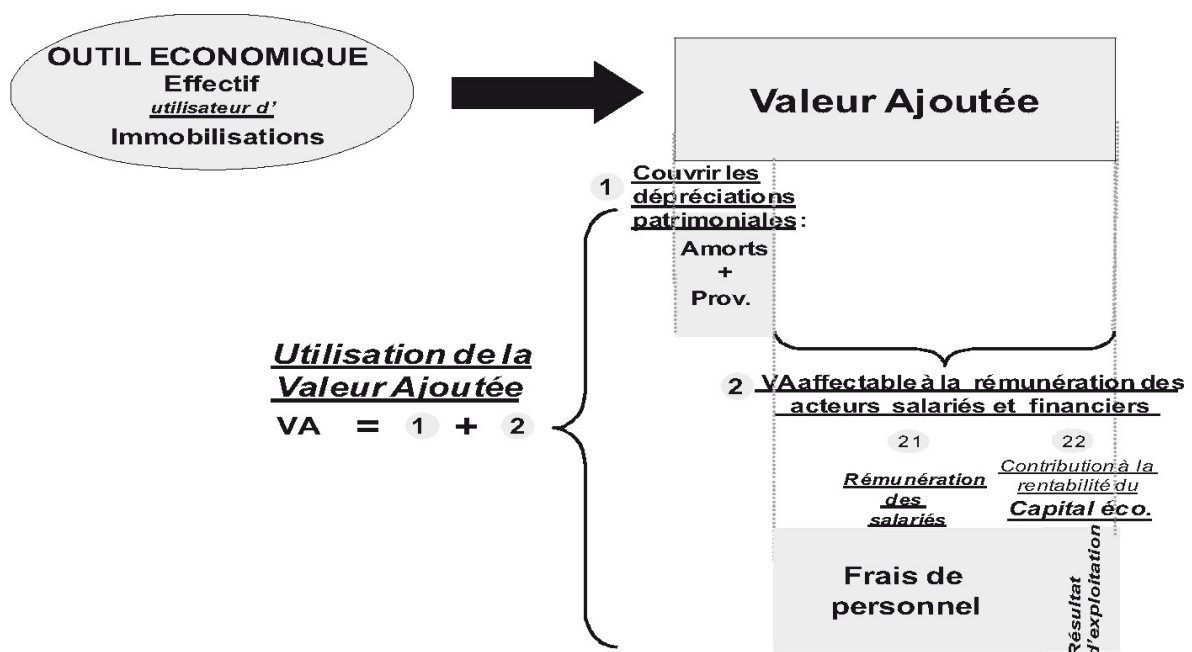
Notions clés

- **Fonction de la valeur ajoutée :**
 - maintenir le patrimoine en l'état (amortissements, provisions) ;
 - rémunérer les acteurs internes et financiers.
- **Leviers et indicateurs caractérisant les modalités d'utilisation de la valeur ajoutée :**
 - taux d'amortissement ;
 - poids des provisions ;
 - rémunération des salariés ;
 - rémunération des acteurs financiers.

Quel que soit le type d'entreprise, la fonction de la valeur ajoutée est double :

- maintenir le patrimoine en l'état (amortissements provisions) ;
- rémunérer les acteurs parties prenantes (salariés, financiers et pouvoirs publics).

1. MODALITÉS D'UTILISATION DE LA VALEUR AJOUTÉE



1.1. La fonction de la valeur ajoutée est de maintenir le patrimoine en l'état

La réalisation de l'activité génère des dépréciations patrimoniales qui doivent être couvertes par la valeur ajoutée. On distingue alors deux types de dépréciations : les amortissements et les provisions.

1.1.1. Les amortissements

Certaines composantes du patrimoine (immobilisations amortissables) se déprécient au cours de l'exercice du fait de leur utilisation dans le cadre de l'activité. Il importe donc que l'entreprise se donne les moyens de pouvoir, le moment venu, renouveler le matériel déprécié. L'activité doit donc supporter une charge d'amortissement correspondant à cette dépréciation : c'est l'objet de l'amortissement. Lors de l'acquisition de l'immobilisation, on détermine à priori une durée d'utilisation qui permettra de calculer l'amortissement supporté par l'activité au cours de l'année concernée. Il s'agit toutefois d'une charge calculée ne donnant pas lieu à un flux négatif de trésorerie. La sortie de trésorerie ne se produira qu'au moment du renouvellement de l'immobilisation.

Exemple

Considérons une entreprise qui est créée le 01/01/N. Au moment de sa création, elle fait l'acquisition d'une immobilisation de 100 000 entièrement financée par les capitaux propres. Voici son bilan à l'issue de l'acquisition de l'immobilisation.

BILAN AU 01/01/ANNEE N

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations brutes :	100 000	Capitaux Propres :	100 000
– Amortissements :	0		
Immobilisations nettes :	100 000		
Total Actif :	100 000	Total Passif :	100 000

La durée d'utilisation du matériel est de 5 ans. Par hypothèse, l'ensemble des ventes et des charges de l'exercice ont été encaissées et décaissées au comptant. Voici le compte de résultat rappelant l'activité de l'année N.

COMPTE DE RESULTAT "année N"

VENTES :	175 000
– Matières premières consommées :	50 000
– Frais généraux :	25 000
– Frais de Personnel :	80 000
– Dotation aux amortissements :	20 000
= RESULTAT DE L' EXERCICE :	0

Le résultat de l'exercice N étant nul, le montant des capitaux propres à la fin de l'exercice N s'élève toujours à 100 000.

Concernant les amortissements, le compte de résultat supporte une charge de 20 000 (dotation aux amortissements) qui se traduit par une diminution des immobilisations de 20 000 (immobilisations nettes : $100\ 000 - 20\ 000 = 80\ 000$).

Le résultat de l'exercice étant nul et l'amortissement s'élevant à 20 000, le solde de trésorerie progresse de 20 000 pendant la période concernée.

BILAN AU 31/12/ANNEE N

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations brutes :	100 000	Capitaux Propres :	100 000
– Amortissements :	20 000		

Immobilisations nettes :	80 000		
Banque :	20 000		
Total Actif :	100 000	Total Passif :	100 000

En supposant que l'activité se reproduise à l'identique durant les cinq années d'utilisation du matériel, au 31/12/N + 4, avant que l'entreprise ne renouvelle son matériel déprécié, le montant des immobilisations nettes s'élèvera à 0 (*VB : 100 000 – Amortissement : 100 000*) et le solde de trésorerie comprendra l'accumulation des amortissements n'ayant pas donné lieu à sortie de trésorerie pour un montant de 100 000. Munie de cette trésorerie, l'entreprise pourra renouveler un équipement à l'identique pour un montant de 100 000.

Ainsi, comme nous le verrons dans le chapitre suivant, l'amortissement fait partie intégrante des ressources de financement générées par le fonctionnement d'exploitation.

1.1.2. Les provisions

L'entreprise peut devoir faire face à des risques nés au cours de l'exercice mais non encore réalisés. La réalisation de ces risques devrait se traduire par une diminution patrimoniale. Ce risque de diminution patrimoniale doit être pris en compte par l'activité sous forme de charges dès qu'il est identifié avec certitude. Il s'agit des provisions. La contrepartie de cette charge est :

- *soit une diminution de l'actif concerné : immobilisations non amortissables, stock, créances... ;*
- *soit une augmentation du passif, s'il s'agit d'une dette latente vis-à-vis d'un tiers (exemple : procès avec un fournisseur).*

La sortie de trésorerie ne se produira qu'au moment de la réalisation du risque.

Exemple

Au 30 décembre de l'année N, l'entreprise constate une provision de 10 000 relative à un procès avec un fournisseur. Le litige à l'origine du procès a bien eu lieu en année N, mais le jugement n'a pas

encore été prononcé. L'avocat de l'entreprise estime le préjudice qu'elle devra verser au fournisseur à 10 000 €.

Courant N + 1, le jugement du procès est prononcé et l'indemnité s'élève à 12 000 €.

IMPACT « COMPTE DE RESULTAT Année N »

- Dotation aux provisions :	10 000
= IMPACT « RESULTAT DE L' EXERCICE » :	- 10 000

IMPACT « BILAN AU 31/12/ANNEE N »

ACTIF	PASSIF
	Impact capitaux propres - 10 000
	Provisions pour risque 10 000
Impact « Actif » :	0
	Impact « Passif » :
	0

Concernant le compte de résultat « année N », le résultat de l'année N est donc amputé du montant de la provision de 10 000 €.

Quant au bilan de l'entreprise au « 31/12/année N », le montant des capitaux propres subit une baisse de 10 000 € qui se traduit par une augmentation des dettes latentes de 10 000 € (provision pour risque). À ce jour, le montant de la trésorerie n'est pas affecté par la diminution des capitaux propres.

Courant N + 1, l'entreprise prend connaissance du montant de l'indemnité qu'elle doit verser et constate donc une charge de 12 000 €. Cette perte sera toutefois atténuée en N + 1 du montant (10 000 €) déjà supporté par anticipation en N sous forme de provision. Ainsi, l'impact sur le résultat s'élèvera à - 2000 € (- 12 000 + 10 000).

IMPACT « COMPTE DE RESULTAT Année N+1 »

+ Reprise sur provisions	10 000
- Pertes Indemnités :	12 000
= IMPACT « RESULTAT DE L' EXERCICE » :	- 2 000

Au bout du compte, le versement de l'indemnité se solde par une diminution des capitaux propres de 12 000 (- 10 000 en N et - 2 000 en N + 1) et par une diminution en N + 1 de la trésorerie du même montant (12 000).

IMPACT « BILAN AU 31/12/ANNEE N+1 »

ACTIF		PASSIF	
		Impact capitaux propres	- 12 000
Impact Banque	-12 000	Provisions pour risque	0
Impact « Actif » :	-12 000	Impact « Passif » :	- 12 000

Finalement, que la provision ait été constatée ou non, l'impact sur les capitaux propres et sur la trésorerie est strictement identique ($- 12\ 000$).

La différence fondamentale réside dans l'appréciation du résultat des exercices N et N + 1 :

Premier cas. Si l'on constate une provision au 31/12/N :

- Le résultat N constatera une charge de 10 000 correspondant à la perte supposée ; le bilan au 31/12/N mettra en évidence une dette latente « provision pour risque » du même montant.
- Le résultat N + 1 sera impacté d'une perte de 2 000 (*10 000 de reprise de provision – 12 000 de pertes effectives*).
- On solde la dette latente « provision pour risque » de 10 000 et la trésorerie sera affectée des 12 000 € payés.

Deuxième cas. Si l'on ne constate pas de provision au 31/12/N :

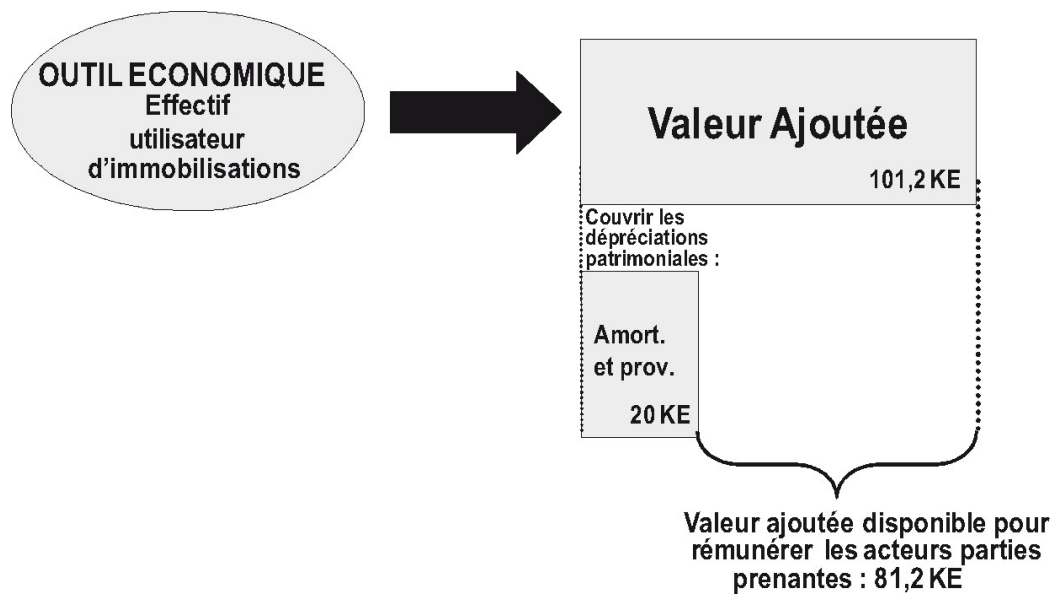
- Le résultat N est alors faussement augmenté de 10 000 compte tenu des informations à la disposition de l'entreprise (*procès en cours*) ; la dette latente « provision pour risque » n'est pas constatée.
- Le résultat N + 1 supporte une perte brutale de 12 000 et la trésorerie est affectée des 12 000 € payés.

Du fait de l'état des informations à la disposition de l'entreprise au 31/12/N, dans le 2^e cas, le bilan au 31/12/N et le compte de résultat N ne sont pas fidèles à la réalité.

1.1.3. Poids de la VA affectée aux amortissements et aux provisions (cf. cas Lin)

Si on relativise le montant des amortissements et des provisions par rapport au montant de la valeur ajoutée, on met en évidence l'importance de la valeur ajoutée dédiée au maintien de l'outil économique.

S'agissant du cas Lin, nous obtenons les chiffres suivants :



Ainsi, la part de la VA affectée au maintien de l'outil économique s'élève à :

$(\text{Amortissements} + \text{Provisions}) / \text{VA} = 19,76 \%$ et la part résiduelle disponible pour rémunérer les acteurs-parties prenantes à $80,24 \%$.

1.2. La fonction de la valeur ajoutée est de rémunérer les acteurs internes et financiers (salariés, financiers et pouvoirs publics)

Nous avons vu plus haut que le processus d'exploitation met en jeu trois types d'acteurs :

- les acteurs financiers qui engagent leurs capitaux ;
- les salariés qui engagent leurs compétences ;
- les collectivités publiques qui contribuent indirectement par la mise à disposition d'infrastructures.

Ces acteurs contribuent à la création de la valeur ajoutée au cours de la période considérée. Une des fonctions de la valeur ajoutée sera donc de rétribuer chacune des parties prenantes impliquées selon des modalités propres à chacune d'entre elles :

- les salariés au travers des frais de personnel ;
- les acteurs financiers au travers du résultat d'exploitation ;
- les collectivités publiques par l'impôt.

1.2.1. Les frais de personnel rémunèrent les salariés en échange de leur contribution économique

Les salariés constituent le cœur de l'outil économique et, à ce titre, contribuent à la création de valeur au sein de leur entreprise. Les salariés se distinguent par différents critères les caractérisant :

- la fonction ;
- l'ancienneté ;

- la qualification.

La prise en compte de ces différents critères va déterminer le niveau de rémunération des salariés en considérant :

- les obligations légales et conventionnelles, en particulier les conventions collectives, qui régissent les règles de fonctionnement au sein de l'entreprise ;
- les pratiques du marché ;
- l'aptitude des salariés à négocier.

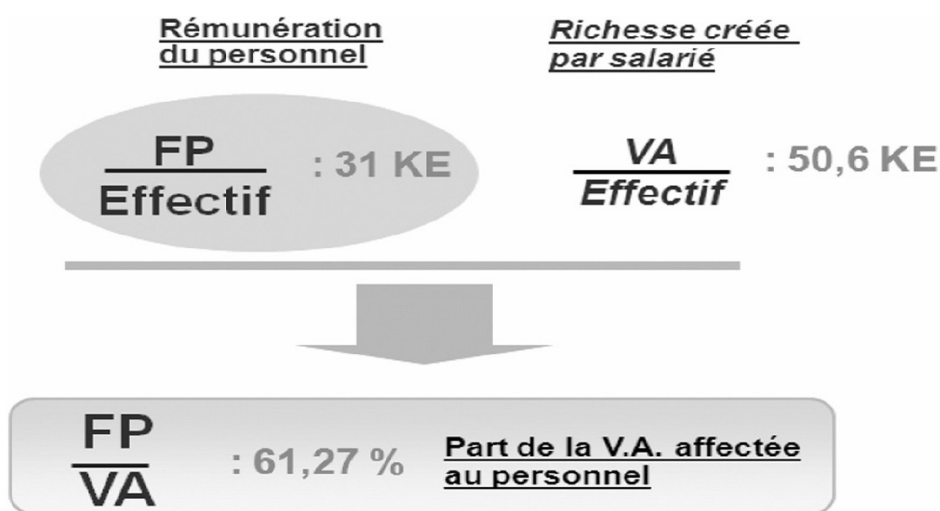
Les salaires peuvent comprendre une partie fixe et une partie variable en fonction de la performance du salarié selon des modalités prédéterminées. S'agissant de la partie variable, elle peut résulter de la prise en compte de performances individuelles (primes...) ou collectives (participation, intéressement). La rémunération de la performance collective est fixée par des règles légales, conventionnelles ou contractuelles.

Globalement, le coût unitaire du personnel est apprécié par le ratio : Frais de personnel / Effectif.

Le rapprochement entre ratio « **FP / VA** » et « **VA / Effectif** » permet de déterminer la part de valeur ajoutée utilisée pour rémunérer le personnel :

$$(\text{FP} / \text{Effectif}) / (\text{VA} / \text{Effectif}) = \text{FP} / \text{VA}$$

Concernant le cas Lin :



1.2.2. Les impôts et taxes rémunèrent les collectivités locales et l'Etat

L'entreprise supporte deux types d'impôts :

- les impôts ayant pour base de calcul les frais de personnel et l'amortissement (la taxe professionnelle, la taxe relative à la formation professionnelle et à l'apprentissage) : du fait de leur mode de calcul, ils sont intégrés dans le calcul du résultat d'exploitation ;
- l'impôt sur les bénéfices taxe l'ensemble du résultat (imposable) à un taux uniforme de 33,33 %. Ainsi, tout produit réalisé est générateur d'un impôt de 33,33 % et toute charge consommée d'une économie d'impôt de 33,3 %. Il concerne donc uniformément chacun des

produits et des charges de la période. C'est la raison pour laquelle nous ne prendrons pas en compte l'impôt sur les bénéfices dans l'analyse de performance d'exploitation.

S'agissant du cas Lin, la part de valeur ajoutée utilisée pour couvrir les impôts et taxes s'élève à « **impôts et taxes / VA = 2 %** ».

1.2.3. Le résultat d'exploitation contribue à la rémunération des acteurs financiers

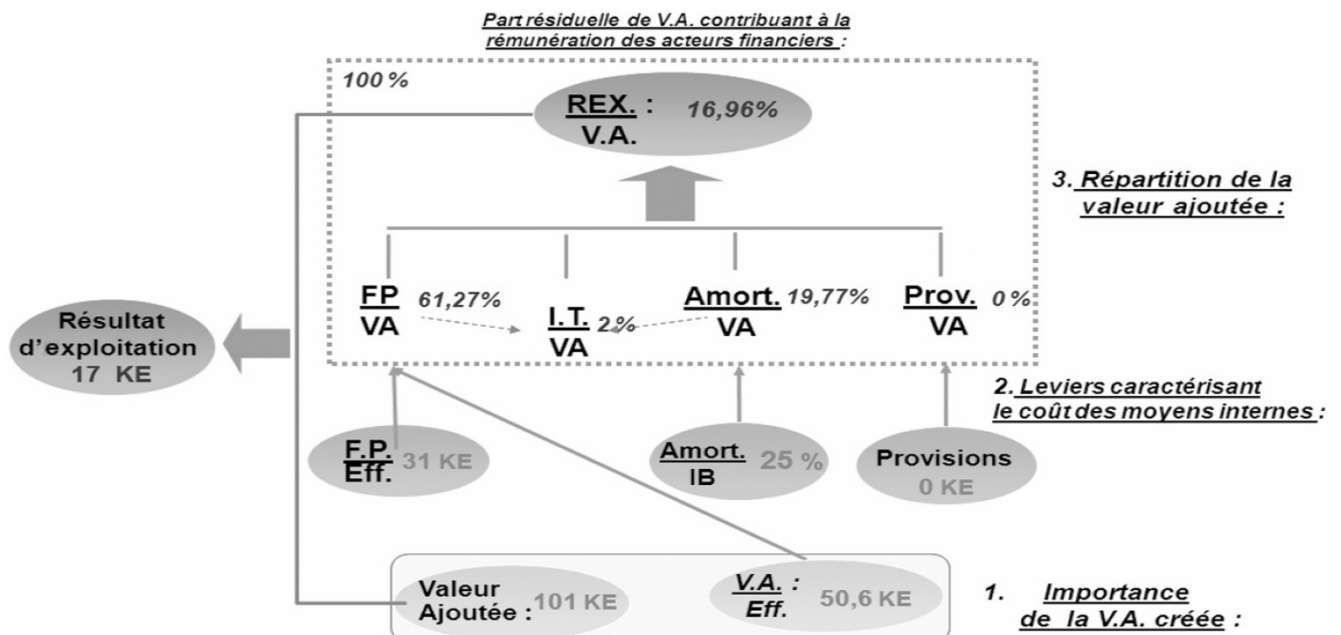
Le résultat d'exploitation sanctionne l'activité d'exploitation. Il correspond donc à la valeur ajoutée résiduelle n'ayant pas été utilisée pour couvrir les charges internes (frais de personnel, amortissements et provisions, impôts et taxes).

Calcul du résultat d'exploitation pour le cas Lin :

	Année N
= Valeur Ajoutée :	101 187
- Frais de Personnel :	62 000
- Dotation aux Amortissements :	20 000
- Impôts et taxes :	2 024
= Résultat d'Exploitation :	17 163

Ainsi, le résultat d'exploitation est fonction :

1. de l'importance de la valeur ajoutée « VA » (101 K€) caractérisée par « VA / Eff. » (50,6 K€) ;
2. des leviers caractérisant le coût des moyens internes « FP / Eff. » (31 K€), « Amort. / IB » (25 %) et « Prov. » (0 K€) ;



La part résiduelle de valeur ajoutée correspondant au résultat d'exploitation est donc la part complémentaire de VA non affectée aux frais de personnel, aux amortissements, aux impôts et taxes et aux provisions = $REX / VA = 1 - (FP / VA + Amort. / VA + Prov. / VA + IT / VA) =$

$$1 - (61,27 \% + 19,77 \% + 2 \%) = 16,96 \%$$

Le résultat d'exploitation (REX) correspond donc à la valeur ajoutée, pondérée de la part de REX / VA :

$$\text{Résultat d'exploitation} = VA \times (REX / VA)$$

$$REX = 16,96 \% \times 101\ 187 = 17\ 163 \text{ €}$$

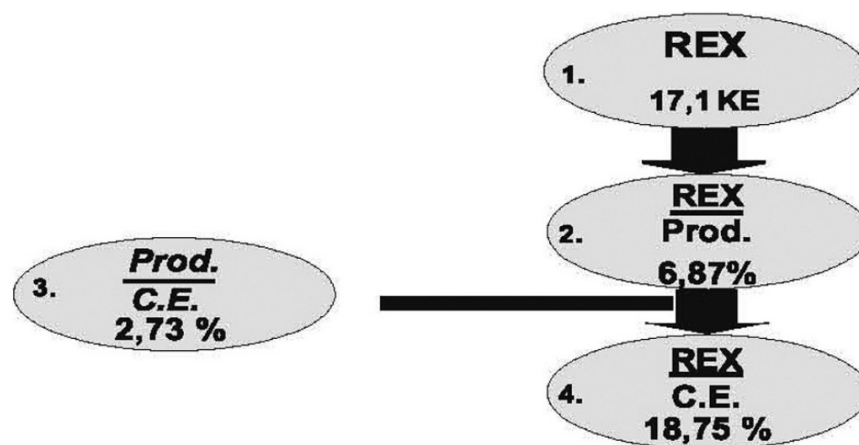
La fonction du résultat d'exploitation « REX » est de rémunérer le capital économique. Ainsi, le résultat d'exploitation « REX » n'a de sens qu'au travers de la rentabilité d'exploitation qu'il génère :

$$\text{« REX / CE »}$$

Comme nous l'avons vu précédemment, la rentabilité d'exploitation est l'indicateur qui illustre au mieux la performance d'exploitation de l'entreprise :

1. On considère le résultat d'exploitation « REX » de 17 163 €.
2. On met en évidence la profitabilité d'exploitation « REX / P » de 6,87 % soit $(17\ 163 / 249\ 812)$ qui traduit la capacité de l'entreprise à générer un résultat d'exploitation pour un euro de volume d'activité.
3. On combine la profitabilité d'exploitation, ainsi déterminée, (REX / P) au coefficient de rotation du capital économique « P / CE = 2,73 » qui traduit l'importance des capitaux engagés.
4. On détermine ainsi la rentabilité d'exploitation :

$$REX / CE = REX / P \times P / CE (6,87 \% \times 2,73) :$$



2. LEVIERS CARACTÉRISANT L'UTILISATION DE LA VALEUR AJOUTÉE

De la même façon que nous l'avons vu pour le processus de création de la VA, on peut mettre en évidence des leviers qui caractérisent l'utilisation de la VA.

2.1. Le taux d'amortissement des immobilisations :

« Amortissement / Immobilisations brutes »

Ce taux correspond à la durée d'utilité économique qui doit refléter la durée d'utilisation des immobilisations : c'est l'esprit du plan comptable général 2005. Dans un contexte d'analyse de la performance, il importe d'avoir un regard critique sur l'importance de ce taux. En effet, un taux surévalué (*correspondant donc à une durée d'utilisation sous-évaluée*) a pour effet de surestimer le poids des amortissements et donc, par voie de conséquence, de pénaliser le résultat d'exploitation ; dans le cas Lin, si le taux d'amortissement avait été de 33,33 % (*durée d'utilisation 3 ans au lieu de 4*), le montant des amortissements aurait été de 26 666 € et le résultat d'exploitation de 10 497 €. Dans ces conditions, le résultat d'exploitation aurait été amputé de 25 % par rapport à son montant originel.

2.2. Le montant des provisions

Le montant des provisions traduit la **prise en compte de pertes latentes résultant soit d'un risque de dépréciation d'un élément d'actif non amortissable, soit d'événements avérés devant se traduire par une perte**. Au même titre que pour les amortissements, le montant des provisions est laissé à la libre appréciation des gestionnaires d'entreprises. Une appréciation faussée du risque couru peut, de ce fait, impacter le résultat d'exploitation de l'entreprise, dans des conditions analogues à celles que nous avons mises en évidence à propos des amortissements.

2.3. Le coût unitaire du personnel

Le coût unitaire du personnel est fonction de différents paramètres : obligations légales et conventionnelles, qualification, ancienneté et politique salariale de l'entreprise. Pour apprécier la politique sociale de l'entreprise, on peut comparer le niveau moyen des salaires pratiqués par rapport à un minimum, qui résulte des obligations légales ou conventionnelles, et à un maximum, qui est fonction de la situation de l'entreprise par rapport à ses objectifs de rentabilité.

Par hypothèse, concernant l'entreprise Lin, l'objectif en termes de rentabilité d'exploitation est de 15 % ; toujours par hypothèse, le coût minimum du personnel tel que résultant des obligations légales ou conventionnelles s'élève à 30 K€.

L'objectif de rentabilité d'exploitation étant de 15 %, et connaissant le montant des capitaux engagés, on peut en déduire le montant de l'objectif de résultat d'exploitation :

$$15 \% \times 91\,500 = 13\,725 \text{ €}.$$

On peut alors déterminer le montant maximum qui peut potentiellement être affecté au personnel et en déduire le coût unitaire maximum du personnel :

$$101 \text{ KE} - (20 \text{ KE} + 0 \text{ KE} + 2 \text{ KE} + \overbrace{(15\% \times 91,5 \text{ KE})}^{13,7 \text{ KE}})$$

Valeur ajoutée – (Amorti.+ Provisions+ Imp.et Taxes + Objectif « résultat d'expl. »)

=

Montant maxi. affectable aux frais de personnel
65,3 KE

Le coût unitaire maximum du personnel s'élève donc à $(65,3 \text{ K€}/2 = 32,65 \text{ K€})$; le coût minimum étant par hypothèse de 30 K€, on peut ainsi positionner le coût moyen du personnel par rapport à une borne supérieure et inférieure :

Positionnement du « coût moyen du personnel » :

« Borne supérieure » :

Coût unitaire du personnel maxi: **32,65 KE**
(65,3/2)

+

Coût moyen du Personnel :

Frais de Personnel(*) : 31 KE
Effectif

Contexte du marché du travail

« Borne inférieure » :

Obligations légales et conventionnelles: **30 KE**
(par hypothèse)

-

Politique salariale de l'entreprise

(*) peut se décomposer en une partie fixe et une partie variable (fonction de la performance individuelle (prime d'objectif...) et de la performance collective (participation, intéressement...))

Le positionnement de « FP / Effectif » doit ensuite être comparé aux pratiques du marché du travail. Si on observe une forte distorsion à la hausse (lorsque les salaires versés sont supérieurs aux pratiques du marché), ou à la baisse, dans le cas inverse, on le prendra en considération dans l'appréciation de la performance d'exploitation de l'entreprise.

2.4. L'objectif de rentabilité d'exploitation

Cet objectif concerne la rentabilité de l'ensemble des capitaux engagés et ce, quel que soit leur mode de financement (capitaux propres et financements bancaires). Le coût du financement bancaire étant prédéterminé au moment de l'engagement financier, l'objectif de rentabilité d'exploitation sera fonction de l'objectif de rentabilité des capitaux propres.

Exemple

Considérons une entreprise dont le capital économique s'élève à 300 000 €. Ce capital est financé par des ressources à raison de 100 000 € de capitaux propres et 200 000 € de dettes financières, soit un total de 300 000. Par hypothèse, le coût unitaire des dettes est de 7,5 % et l'objectif de rentabilité des capitaux propres de 15 %.

Dans ces conditions, le montant des charges financières est de : $200\ 000 \times 7,5\ \% = 15\ 000\ \text{€}$; le montant du résultat net de $100\ 000 \times 15\ \% = 15\ 000\ \text{€}$.

Le résultat d'exploitation, qui correspond au résultat net avant charges financières, sera égal à :

$$\begin{aligned} & \text{Résultat net : } 15\ 000 \\ & + \text{ Charges financières : } 15\ 000 \\ & = \text{ Résultat d'exploitation : } 30\ 000 \end{aligned}$$

L'objectif de rentabilité d'exploitation sera donc de :

Résultat d'exploitation / Capital économique = 30 000 / 300 000 = 10 %.

$$\begin{array}{l} \text{Objectif de rentab.} \\ \text{d'exploitation} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Résultat net} \\ \text{Capitaux pr.} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Capitaux pr.} \\ \text{Capital éco.} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Taux} \\ \text{d'intérêt} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Dettes fin.} \\ \text{Capital éco.} \end{array}$$

Poids de la rentabilité des capitaux propres dans la rentabilité d'exploitation Poids de l'endettement dans la rentabilité d'exploitation

5% 5%

10% 15% 0,33% 7,5% 0,67%

Chapitre 8

Approche globale de la performance d'exploitation et application

Notions clés

- *Approche synthétique de la performance d'exploitation (démarche méthodologique).*
- *Application dans un contexte pluriannuel à une entreprise de production.*
- *Application dans un contexte pluriannuel à une entreprise de négoce.*

1. APPROCHE GLOBALE DE LA PERFORMANCE D'EXPLOITATION

Nous allons examiner cette démarche de synthèse en quatre temps :

1^o approche synthétique du processus d'exploitation ;

2^o tableau rappelant les principaux soldes de l'activité d'exploitation de la période : le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG) ;

3^o schéma de synthèse de l'ensemble des indicateurs et leviers caractérisant et expliquant la performance d'exploitation de la période.

1.1. Approche synthétique du processus d'exploitation

Le processus d'exploitation, tel que nous l'avons décrit, s'inscrit dans une démarche cyclique comprenant trois phases majeures :

Première phase. Début de période : réactualisation du modèle économique et financier ;

Deuxième phase. En cours de période : utilisation de l'outil économique ;

Troisième phase. En fin de période : détermination et analyse de la performance d'exploitation.

Nous reprenons les données du cas Lin pour illustrer notre propos.

- **Première phase. Début de période, réactualisation du modèle économique et financier**

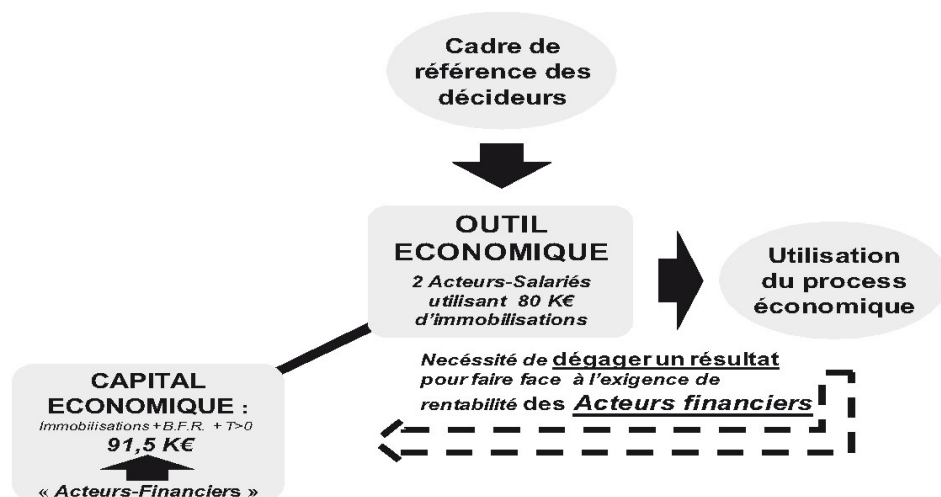
Concernant le modèle économique :

On réajuste le processus économique (*procédé commercial et technique mis en œuvre dans un environnement économique afin de réaliser des produits*) et donc l'outil économique qui le sous-tend (effectif de 2 personnes), utilisant 80 K€ d'immobilisations.

Concernant le modèle financier :

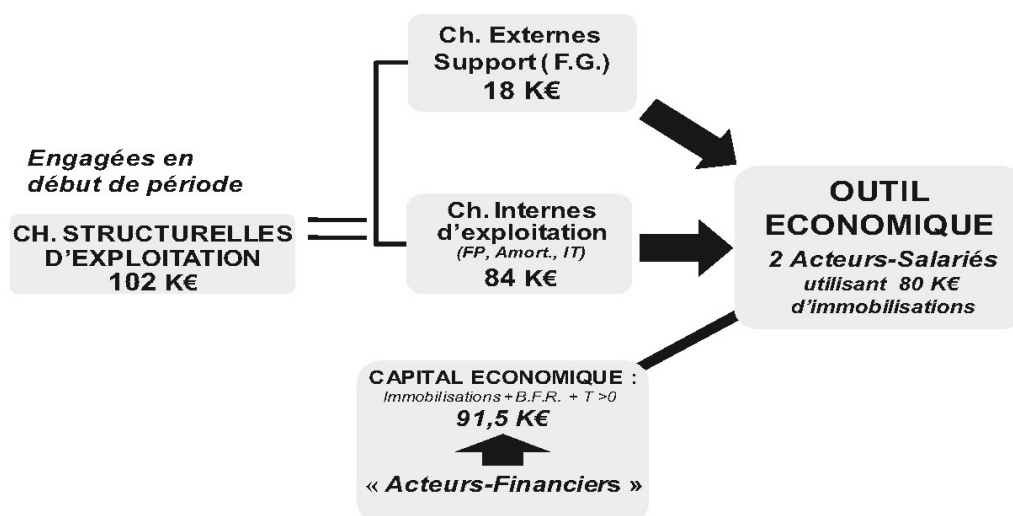
Réajustement des moyens financiers mis en œuvre pour faire face aux besoins de financement (capital économique) induits par la mise en œuvre du processus économique.

Traitant de la performance d'exploitation, nous éluderons la manière dont le capital économique est financé, en considérant simplement que le processus économique devra, en fin de compte, générer un certain niveau de résultat pour satisfaire aux objectifs de rentabilité de l'ensemble des acteurs financiers.



La composition de l'outil économique induira, durant la période, des charges internes (*frais de personnel, amortissements et impôts et taxes*) et externes (*frais généraux*) pour un montant de charges structurelles s'élevant à 102 K€.

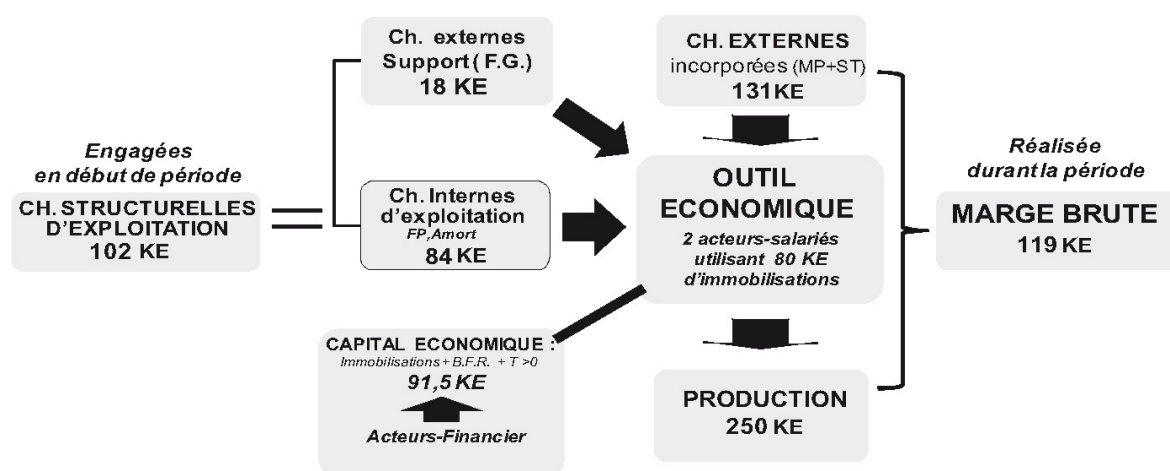
Comme nous l'avons vu précédemment, ces charges sont engagées par l'entreprise et doivent donc être absorbées durant l'année par la réalisation de l'activité.



• Deuxième phase. En cours de période, utilisation de l'outil économique

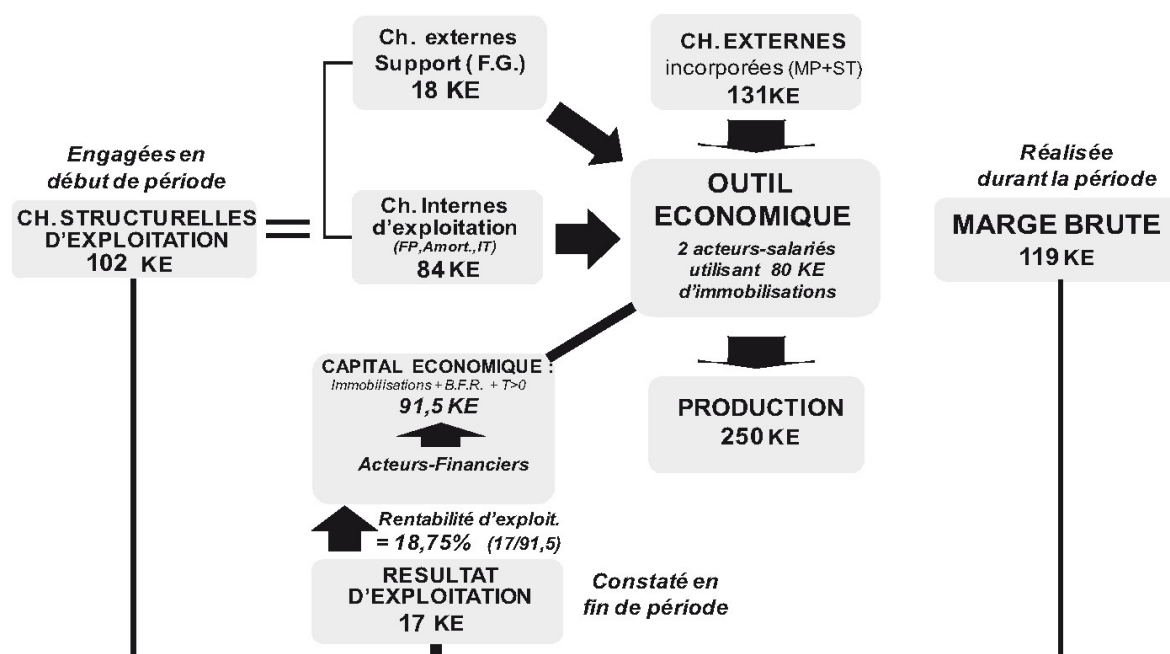
Les charges structurelles ayant été engagées en début de période, l'utilisation de l'outil économique se traduira par la transformation de l'ensemble des matières premières (40 K€) et sous-traitances (91 K€) en produits (249,8 K€). Ainsi, grâce à la structure économique mise en place, l'utilisation de l'outil économique génère progressivement les 119 K€ de marge brute, tout au long de la période. La

fonction de la marge est de couvrir les charges structurelles engagées en début de période et d'assurer la rémunération du capital économique.



• **Troisième phase. En fin de période, détermination et analyse de la performance d'exploitation**

En fin de période, le montant résiduel de marge brute créée au cours de la période (119 K€), non utilisé pour couvrir les charges structurelles d'exploitation (102 K€), constitue le résultat d'exploitation (119 K€ – 102 K€ = 17 K€). On le relativise par rapport au capital économique (91,5 K€), afin d'obtenir la rentabilité d'exploitation ($17/91,5 = 18,75\%$) : toutes ces étapes nous permettent d'apprécier globalement la performance d'exploitation. On remarque dans le cas Lin que le niveau atteint est supérieur aux objectifs fixés par les décideurs (18,75 %).



1.2. Le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Pour mettre en forme les soldes caractérisant l'activité, à partir du compte de résultat, on établit un tableau usuel qualifiant l'activité par des soldes significatifs : le tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG).

Compte de résultat

	Année N
Production	249 812
- Mat. premières consommées	39 975
- Sous-traitance	91 000
- Frais généraux	17 650
- Frais de personnel	62 000
- Impôts et taxes	2 024
- Dotations aux amortissements	20 000
= Résultat d'Exploitation	17 163

Tableau des SIG Année N

	Production	249 812		
Charges « réputées » Variables	- Achats MP	39 975	Charges externes Incorporées (dans le produit)	Charges Externes
	- Sous-traitance	91 000		
	= Marge Brute	118 837		
Charges « réputées » structurelles	- Frais généraux	17 650	Charges externes Support	
	= Valeur Ajoutée	101 187		
	- Frais de personnel	62 000	Charges Internes	
- Dotation aux amort.	20 000			
	- Impôts et taxes	2 024		
	= Résultat d'exploitation	17 163		

Les charges d'exploitation peuvent être classées en fonction de deux critères :

Distinction des charges externes (résultant d'une transaction avec un fournisseur) **des charges internes** (coût des moyens internes incluant les impôts et taxes, et dont le calcul est basé sur le montant des immobilisations et des frais de personnel).

Distinction des charges « réputées » structurelles que l'on considère comme étant engagées en début de période (Frais généraux + Charges internes) **des charges « réputées » variables** (achats de matières premières et sous-traitance supposés être directement proportionnels à l'activité).

Remarque concernant le tableau des SIG

Le tableau des SIG usuellement utilisé est sensiblement différent de celui que nous proposons.

Entre la valeur ajoutée et le résultat d'exploitation, s'intercale un solde : l'excédent brut d'exploitation, qui traduit le flux de liquidités potentiellement généré par l'activité d'exploitation. C'est un flux que nous utiliserons lorsque nous aborderons l'analyse des liquidités⁽¹¹⁾.

En aval du résultat d'exploitation, le tableau SIG usuel met en évidence le résultat financier (différence entre les produits et charges financières) ; le résultat exceptionnel (différence entre les produits et charges exceptionnelles) et enfin le résultat net (somme des résultats d'exploitation, financier et exceptionnel déduction faite de l'impôt sur les sociétés). On notera que le SIG usuel fait abstraction du résultat économique.

Voici le **SIG usuel** de la société Lin :

	Année N
Production	249 812
- Achats Matières premières :	39 975
- Sous-traitance :	91 000
= Marge brute :	118 837
- Frais généraux :	17 650
Valeur ajoutée :	101 187
- Frais de personnel	62 000
- Impôts et taxes	2 024
= Excédent brut d'exploitation :	37 163
- Dotations aux amort. et provisions	20 000
= Résultat d'exploitation	17 163
+ Résultat financier :	0
+ Résultat exceptionnel :	0
- Impôts sur les sociétés	0
= Résultat net :	17 163

1.3. Modèle d'analyse synthétisant l'ensemble des indicateurs et leviers, application au cas Lin

Nous allons maintenant synthétiser la démarche que nous avons précédemment détaillée et utiliser le cas Lin pour structurer et caractériser le modèle d'analyse de la performance d'exploitation.

1.3.1. Structuration du modèle d'analyse

L'enjeu du modèle est de proposer une analyse de la performance d'exploitation à partir de ses déterminants, que l'on planifiera en quatre niveaux :

1^{er} niveau : Synthèse de la performance d'exploitation :

1. Performance d'exploitation:
Rentabilité d'exploitation

$$\frac{\text{Rés. d'exploitation}}{\text{Capital éco.}}$$



2^e niveau : Les déterminants de la rentabilité d'exploitation :

11. Profitabilité d'exploitation :

12. Coefficient de rotation du CE :

$$\frac{\text{Rés. d'exploitation}}{\text{Production}}$$

X

$$\frac{\text{Production}}{\text{Capital éco.}}$$



3^e niveau : Les déterminants de la profitabilité d'exploitation :

111. Création de la valeur ajoutée :

112. Répartition de la valeur ajoutée :

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Effectif}}$$

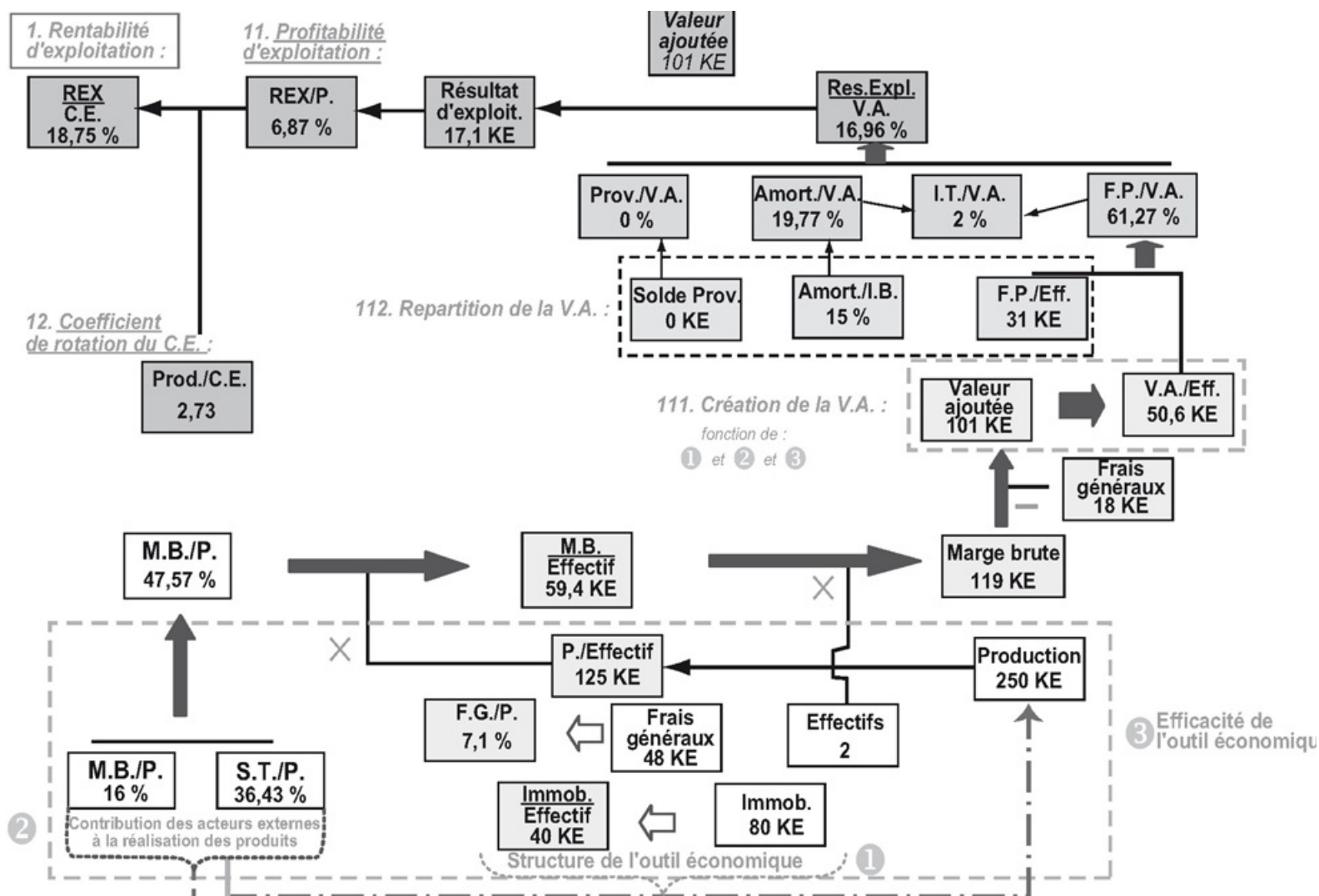
et

$$\frac{\text{Frais de personnel}}{\text{Effectif}}$$

4^e niveau : Les leviers caractérisant la création et la répartition de la VA

...

1.3.2. Application du modèle au cas Lin



2. APPLICATION DU MODÈLE DANS UN CONTEXTE PLURIANNUEL

Après avoir démonté les rouages constitutifs de la performance d'exploitation à partir du cas Lin, nous allons nous situer dans une démarche d'analyse de la performance d'exploitation en appliquant le modèle à deux entreprises, l'une de production et l'autre ayant une activité de négoce.

Cette démarche implique de disposer d'états de synthèse de plusieurs exercices consécutifs, car au-delà d'un simple constat concernant une période donnée, il importe d'apprécier l'évolution des chiffres sur des séquences pluriannuelles (minimum 3 ans, idéalement 5 ans).

2.1. Application à une entreprise de production : l'entreprise Félix

Il s'agit d'une entreprise de menuiserie de 5 personnes. Voici sa situation au cours des 3 années donnant lieu à l'analyse :

- Première année. L'entreprise est en sous-activité ;
- Deuxième année. L'entreprise est en pleine activité ;
- Troisième année. L'entreprise est en suractivité.

États de synthèse de l'entreprise Félix

COMPTE DE RESULTAT « FÉLIX »

	N-2	N-1	N
PRODUCTION :	304	335	368
– Matières Premières consommées :	37	41	45
– Sous-traitances :	62	68	88
– Frais Généraux :	33	33	33
– Frais de Personnel :	145	145	154
– Impôts et taxes :	2	2	2
– Dotations aux amortissements :	26	26	26
+ Résultat Exceptionnel :	1	1	1
+ Produits Financiers :			
– Charges Financières :			
= RESULTAT NET :		21	21

BILAN « FÉLIX »

	N-2	N-1	N		N-2	N-1	N
IMMOBILISATIONS BRUTES :	175	176	174	CAPITAL SOCIAL :	150	150	150
- AMORTISSEMENTS :	58	60	56	RESERVES :	30	16	23
= IMMOBILISATIONS NETTES :	117	116	118	RESULTAT DE L'EXERCICE :		21	21
STOCK MP :	3	3	4	CAPITAUX PROPRES :	180	187	194
STOCK PF :	38	42	46	EMPRUNT :			
CLIENTS :	60	66	73	FOURNISSEURS :	29	31	37
DISPONIBILITES :	2	2	2	DETTES FISCALES ET SOCIALES :	11	11	12
TOTAL ACTIF CIRCULANT :	103	113	125	TOTAL DETTES :	40	42	49
TOTAL ACTIF :	220	229	243	TOTAL PASSIF :	220	229	243

À partir des états de synthèse (bilan et compte de résultat), qui constituent la base de données, la démarche comprendra deux étapes :

A. Élaboration des grilles de calcul :

- tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG) ;
- bilan financier.

B. Élaboration des grilles d'analyse décomposant la performance d'exploitation et analyse *stricto sensu*.

1°) Élaboration des grilles de calcul

TABLEAU DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

	N-2	N-1	N
Production :	304	335	368
Marge brute de Production :	205	226	235
Valeur Ajoutée :	172	193	202
Résultat d' Exploitation :	-1	20	20
Résultat Economique :		21	21
Résultat Net :		21	21

BILAN FINANCIER

	N-2	N-1	N		N-2	N-1	N
IMMOBILISATIONS BRUTES :	175	176	174	CAPITAUX PROPRES :	180	187	194
– Amortissements :	58	60	56				
= IMMOBILISATIONS NETTES :	117	116	118				
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT :	61	69	74	DETTES FINANCIERES :			
TRESORERIE POSITIVE :	2	2	2				
TOTAL CAPITAL ECONOMIQUE :	180	187	194	TOTAL RESSOURCES FINANCIERES :	180	187	194

2°) Analyse de la performance d'exploitation

a) Évolution globale de l'activité

Dans une première étape, nous considérerons l'évolution globale de l'activité, pour bien situer le contexte de l'entreprise. On distingue quatre tendances d'activité possibles :

1. *Activité en croissance.*
2. *Activité constante.*
3. *Activité en régression.*
4. *Activité fluctuante.*

Clairement, ici, la tendance de l'activité est positive, puisque celle-ci progresse de 10 % par an.

b) Évolution globale de la performance d'exploitation « REX / CE »

	REX / C.E.
N-2	-0,56 %
N-1	10,7 %
N	10,31 %

Dans un contexte de progression continue de l'activité (+ 10 % par an), la rentabilité effectue un bond en avant en « N – 1 » par rapport à « N – 2 », la rentabilité progressant de 11,23 points, passant d'un

niveau « nul » à un niveau satisfaisant de 11,23 %. En revanche, en N, la rentabilité se maintient à un niveau quasi identique alors que, dans le même temps, l'activité progresse à nouveau de 10 %.

c) Traits de caractère de la rentabilité économique

	REX / P		REX / C.E.
N-2	- 0,33%	➔	- 0,56%
N-1	5,97%		10,7%
N	5,43%		10,31%

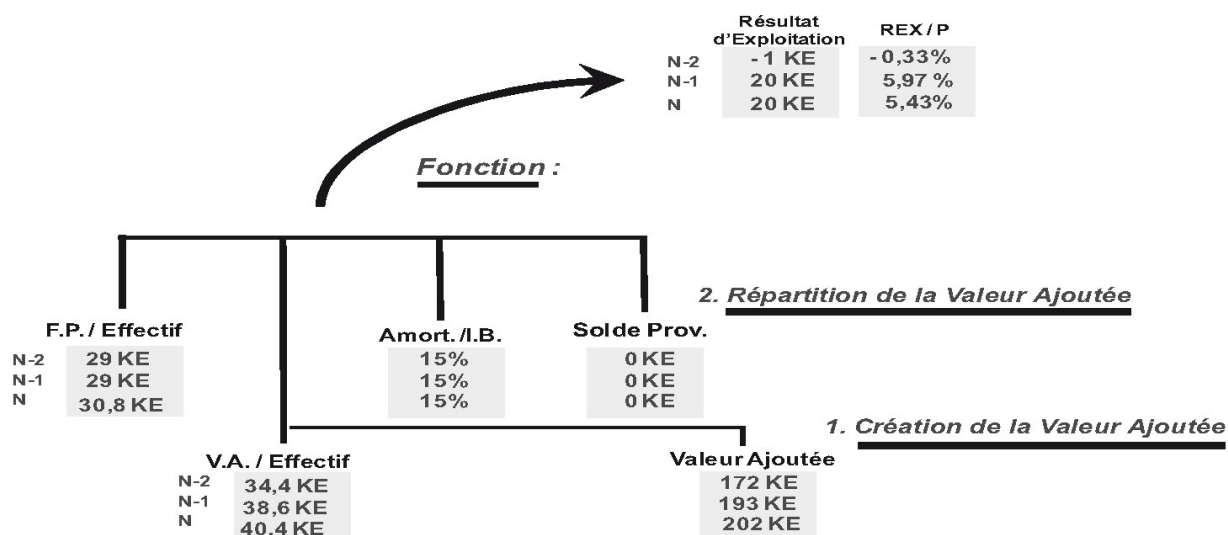
	P. / C.E.
N-2	1,69
N-1	1,79
N	1,9

Le coefficient de rotation du capital économique est stable au cours des 3 années ne mettant pas en évidence une évolution significative de l'outil économique par rapport au volume d'activité. Le coefficient s'élève à 1,8, ce qui signifie qu'un euro de capital économique génère 1,8 € de production. Le poids des capitaux engagés est sensiblement plus faible que celui de la moyenne observée dans les entreprises industrielles.

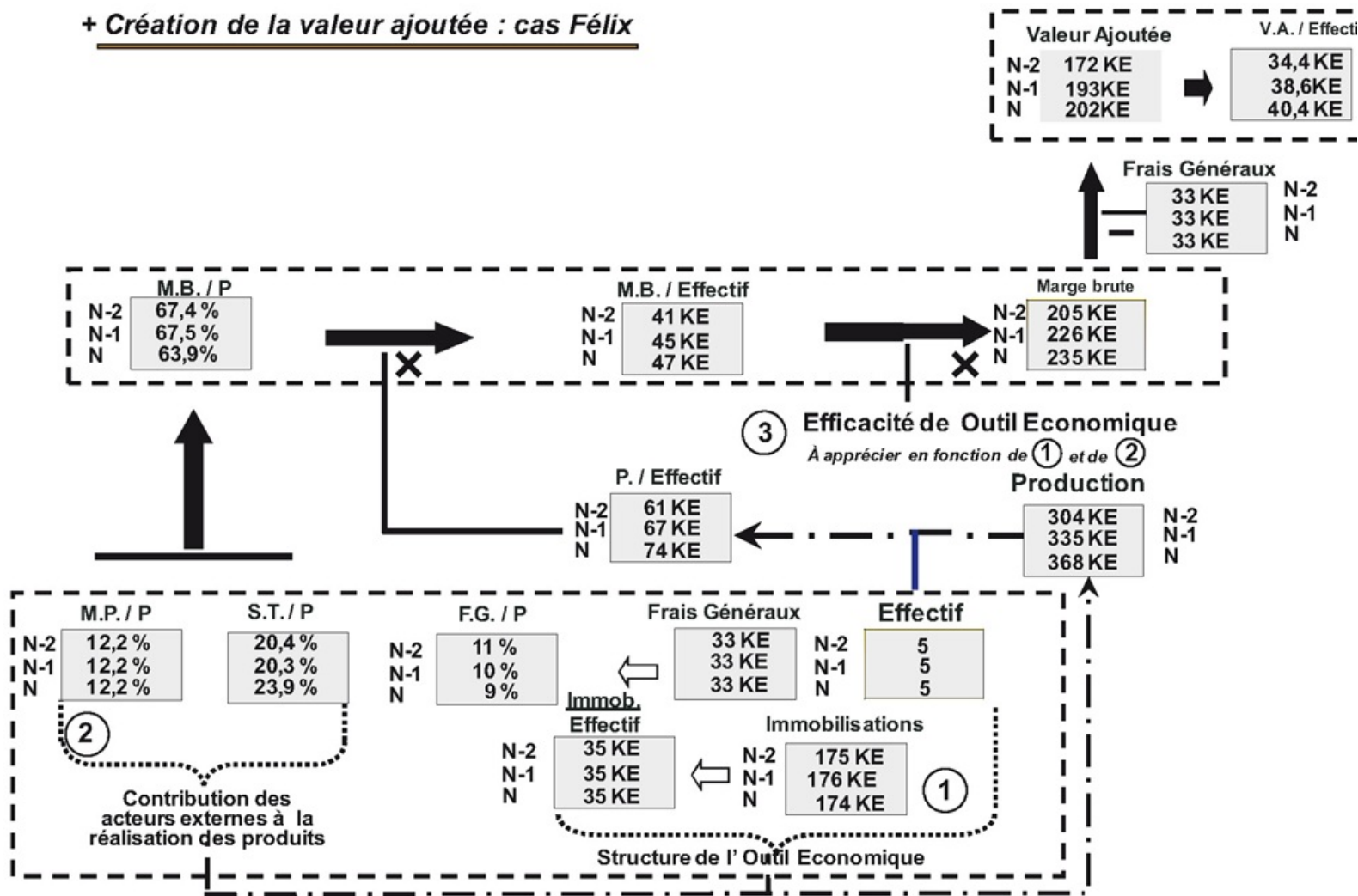
Dans ces conditions, il suffit d'une profitabilité de 6 % pour obtenir une rentabilité équivalente à 10 %. En « N – 1 » et « N », la profitabilité est proche de 6 %.

d) Analyse de la profitabilité

La profitabilité est fonction de l'importance de la VA caractérisée par : « VA / Eff. » et de la manière dont la valeur ajoutée a été utilisée : « FP / Eff. » ; « Amort. / IB » et « Prov. ».



+ Création de la valeur ajoutée : cas Félix



Analyse de l'évolution de « VA / Eff. » entre « N - 2 » et « N - 1 »

Dans un contexte de progression de l'activité de 10 %, le montant de la valeur ajoutée et le ratio « VA / Eff. » progressent de 12,2 %.

Remarque concernant l'évolution des leviers de la VA

- La structure de l'outil économique reste inchangée (5 personnes utilisant 175 K€ d'immobilisations et nécessitant le recours à 33 K€ de frais généraux).
- La contribution des acteurs est inchangée avec un taux de consommation des matières premières et un taux de sous-traitance quasi stables.
- On observe une augmentation de l'efficacité de l'outil économique avec « P / Eff. » qui progresse de 11,1 %.

Ainsi, dans un contexte de stabilité de la contribution des acteurs externes à la réalisation du produit, on observe que chacun des membres de l'effectif réalise plus de produits. Ainsi, du fait que le taux de marge brute « MB / P » reste quasi inchangé (67,5 %), la hausse observée de « P / Eff. » se répercute intégralement sur « MB / Eff. » qui passe ainsi de 41 K€ à 45,2 K€. La marge brute augmente donc de 21 K€, augmentation que l'on retrouve au niveau de la valeur ajoutée, les frais généraux restant identiques.

Ainsi la hausse de « VA / Eff. » de 34,4 K€ à 38,6 K€ est-elle exclusivement liée à l'augmentation de la productivité de « P / Eff. » de 12,2 %.

Analyse de l'évolution de « VA / Eff. » entre « N – 1 » et « N »

Entre « N – 1 » et « N », le montant de la VA et le ratio « VA / Eff. » continuent de progresser, mais dans une proportion moindre (+ 4,6 %), alors que dans le même temps la production continue de progresser de 10 %.

Remarque concernant l'évolution des leviers de la VA

- Absence d'évolution de la structure de l'outil économique (5 personnes, 174 K€ d'immobilisations et 33 K€ de frais généraux.
- En revanche, on observe que la nouvelle augmentation de « P / Eff. » de 10 % est, cette année-là, accompagnée d'une augmentation du taux de sous-traitance qui passe de 20,3 % en N – 1 à 23,9 % en N.

La hausse du taux de sous-traitance de 3,6 points se traduit naturellement par une baisse équivalente du taux de marge brute du même nombre de points.

On a donc, d'une part, le taux de marge brute qui diminue de 5,33 % et, d'autre part, « P / Eff. » qui augmente de 9,8 %. La conséquence de cette double évolution est une augmentation de « **MB / Eff.** » de **4,6 %**. Rappelons que le ratio « Marge brute / Effectif » caractérise la productivité globale de l'outil économique. Ainsi, l'impact bénéfique de la hausse « P / Eff. » sur la marge brute est supérieur à l'impact négatif induit par la baisse de « MB / P ». Cette augmentation de « MB / Eff. » illustre une nouvelle progression de l'efficacité de l'outil économique.

Analysons les conditions de production de l'« année N » : en « N – 1 », Félix a saturé son outil économique, le niveau de production correspondant alors à sa capacité de production. En « N », Félix doit faire face à un nouvel accroissement de son activité, qu'elle ne peut assurer en interne. Elle a donc recours à une entreprise de sous-traitance de capacité. Au bout du compte, l'opération a un impact bénéfique pour l'entreprise, puisque la marge brute progresse, alors que même la production réalisée en interne ne bouge pas. Ce caractère bénéfique de l'opération est matérialisé par l'augmentation de « MB / Eff. ».

Analyse de la variation de la marge brute

a. Détermination de la sous-traitance de capacité

Production "Année N" :	368,00 K€
Taux de sous-traitance "année N"	23,913 %
Montant de la sous-traitance "année N" : (1)	88,00 K€
Taux de sous-traitance "année N-1"	20,30 %
Montant de la sous-traitance – production de l'«année N» et taux de l'«année N-1» : (2)	74,70 K€
= Montant de la sous-traitance de capacité année "N" : (1) – (2)	13,30 K€

b. Variation de la marge brute entre N – 1 et N

Marge brute "année N"	235,0 K€
- Marge brute "année N-1"	226,0 K€
= Variation Marge brute entre "N-1" et "N" :	9,0 K€

c. Justification de la variation de la marge entre N – 1 et N

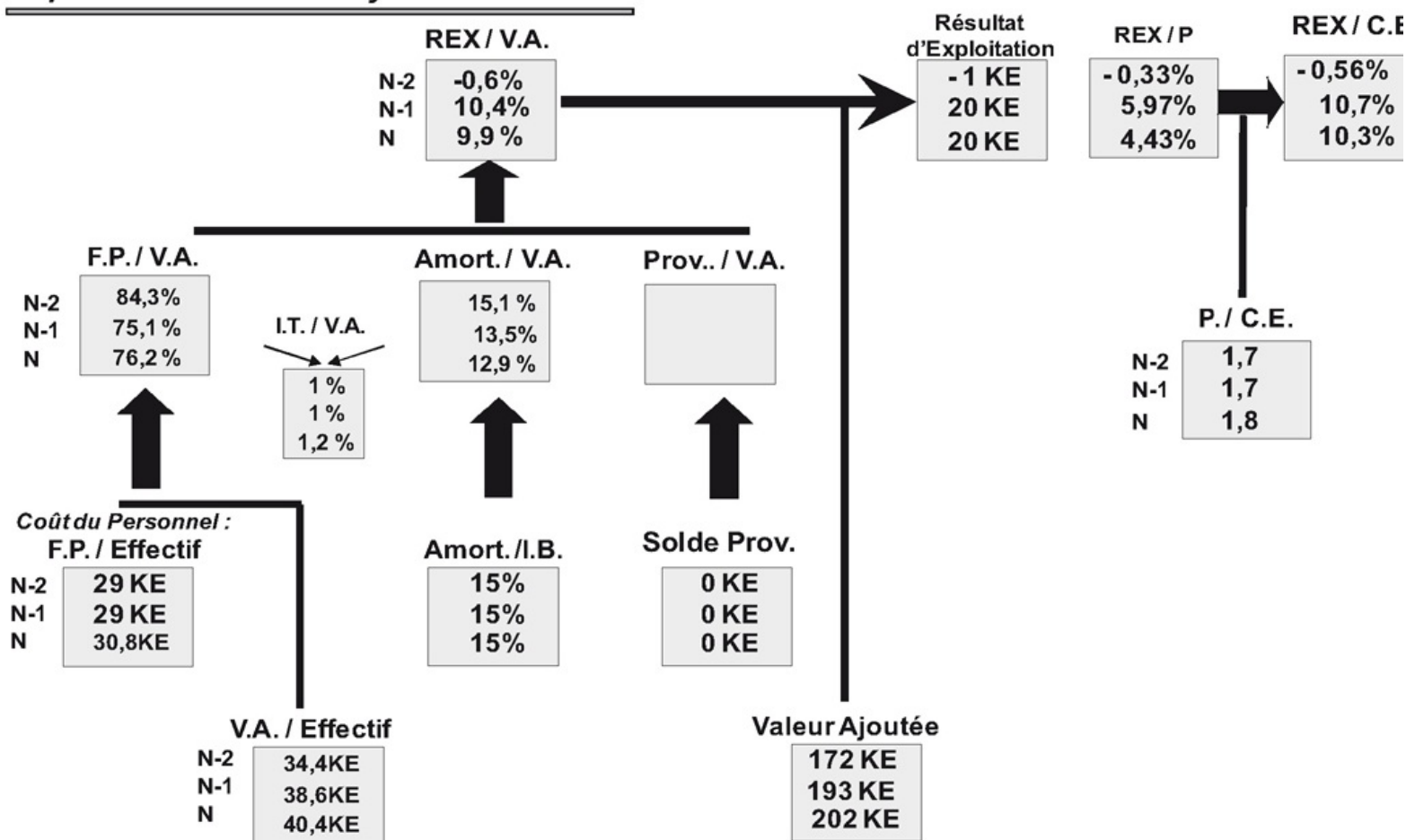
Différence de production "entre n et n-1"	33,0 K€
- Conso MP	4,0 K€
- ST de compétence"base n-1" :	6,7 K€
- ST de capacité :	13,3 K€
Marge Brute générée par l'augmentation de production :	9,0 K€

Le différentiel de production entre « l'année N – 1 » et « l'année N » ayant été réalisé à l'extérieur, il a généré un supplément de marge de 9 K€ sans pour autant nécessiter de moyens supplémentaires. Ainsi, la marge brute globale progresse, alors que les moyens restent à 5 personnes. C'est la raison pour laquelle on assiste en N à une augmentation du MB / Eff. de 4 %.

En l'absence de variation des frais généraux, cette augmentation de « MB / Eff. » se répercute intégralement sur « VA / Eff. ».

Analyse de la répartition de la valeur ajoutée

+ Répartition de la valeur ajoutée : cas Félix



En « année N – 2 »

Le coût moyen du personnel « FP / Eff » s'élevant à 29 K€, la part de valeur ajoutée utilisée pour rémunérer le personnel s'élève à 84,3 % (29 K€ / 34,4 K€). Le cumul de la part de VA affectée aux charges internes est supérieur à la valeur ajoutée créée (FP / VA + Amort. / VA + IT / VA + Prov. / VA), la part résiduelle de VA disponible pour le résultat d'exploitation est, dans ces conditions, négative (100 % – 100,58 % = – 0,58 %) ; cela se traduit par un résultat légèrement négatif et une rentabilité de – 0,56 %.

En « année N – 1 »

L'augmentation de la valeur ajoutée et du ratio « VA / eff. » est de 18 %, alors que, dans le même temps, « FP / Eff. » reste inchangé. Ainsi, « FP / VA » passe de 84,3 % à 75,1 % et « Amort. / VA » baisse de 1,6 point. La baisse du poids des frais de personnel et des amortissements se répercute naturellement sur la part de VA affectable au résultat de l'exploitation (+ 11 points). De ce fait, le résultat d'exploitation atteint 20 K€ et la rentabilité d'exploitation 10,7 %.

En « N »

L'augmentation de « VA / Eff. » s'accompagne d'une augmentation du même niveau de « FP / Eff. » (1,8 K€). On assiste donc à un effet de neutralisation entre les deux augmentations, et le résultat d'exploitation demeure inchangé à 20 K€, la rentabilité d'exploitation se maintenant à 10,3 %.

Conclusion

En « N – 1 » : l'augmentation de la production de + 10 % dans un contexte de stabilité des moyens de production et de la contribution des acteurs externes résulte d'une amélioration de la productivité de

l'outil économique. Cette augmentation impacte directement le ratio « VA / Eff. » de + 12,2 %. Le coût des moyens internes n'évoluant pas, l'augmentation de la valeur ajoutée se répercute intégralement sur le résultat d'exploitation et, de ce fait, la rentabilité d'exploitation progresse de 10 points.

En « N » : l'augmentation de la production de 10 % est accompagnée d'une hausse du taux de sous-traitance, amputant ainsi l'évolution de « VA / Eff » qui ne progresse que de 4,7 %. Dans le même temps, on assiste à une hausse identique de « FP / Eff ». Le résultat d'exploitation se maintient donc en « N » au même niveau que celui de « N – 1 ».

2.2. Application à une entreprise de négoce : l'entreprise Négo

Nous allons analyser l'évolution du processus d'exploitation d'une entreprise de négoce au cours des trois exercices « N – 2 », « N – 1 » et « N » sachant que son effectif a été de :

- 4 en « N – 2 » ;
- 3,5 en « N – 1 » ;
- 3,5 en « N ».

États de synthèse de l'entreprise Négo

COMPTE DE RESULTAT NEGO

	N-2	N-1	N
VENTES DE MARCHANDISES :	776	823	735
- Coût d'achat des produits vendus :	543	576	478
- Frais généraux :	78	78	78
- Frais de personnel :	120	105	105
- Impôts et taxes :	5	5	5
- Dotations aux amortissements :	40	42	45
+ Résultat exceptionnel :		2	-2
+ Produits financiers :			
- Charges financières :			
= RESULTAT NET :	-10	19	22

BILAN NEGO

ACTIF	N-2	N-1	N	PASSIF :	N-2	N-1	N
IMMOBILISATIONS BRUTES :	200	210	225	CAPITAL SOCIAL :	100	100	100
- AMORTISSEMENTS :	60	67	77	RESERVES :	54	28	33
= IMMOBILISATIONS NETTES :	140	143	148	RESULTAT DE L'EXERCICE :	-10	19	22
STOCK MARCHANDISE :	65	69	61	CAPITAUX PROPRES :	144	147	155
CLIENTS :	11	11	10	EMPRUNT :			
DISPONIBILITES :	2	2	2	FOURNISSEURS :	67	72	60
TOTAL ACTIF CIRCULANT :	78	82	73	DETTES FISCALES ET SOCIALES :	7	6	6
TOTAL ACTIF :	218	225	221	TOTAL DETTES :	74	78	66
				TOTAL PASSIF :	218	225	221

À partir des états de synthèse (bilan et compte de résultat), qui constituent la base de données, la démarche comprendra deux étapes :

A. Élaboration des grilles de calcul :

- tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG) ;
- bilan financier.

B. Élaboration de la grille d'analyse décomposant le processus d'exploitation et analyse

A) Élaboration des grilles de calcul

TABLEAU DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

	N-2	N-1	N
Chiffre d'affaires marchandises	776	823	735
Marge brute commerciale	233	247	257
Valeur ajoutée :	155	169	179
Résultat d'exploitation :	-10	17	24
Résultat économique :	-10	19	22
Résultat net :	-10	19	22

BILAN FINANCIER

	N-2	N-1	N		N-2	N-1	N
IMMOBILISATIONS BRUTES :	200	210	225	CAPITAUX PROPRES :	144	147	155
- Amortissements :	60	67	77				
= IMMOBILISATIONS NETTES :	140	143	148				
B.F.R. :	2	2	5	DETTES FINANCIERES :			
TRESORERIE POSITIVE :	2	2	2				
TOTAL CAPITAL ECONOMIQUE :	144	147	155	TOTAL RESSOURCES FINANCIERES :	144	147	155

B) Élaboration de la grille d'analyse décomposant le processus d'exploitation et analyse

Analyse de la performance d'exploitation

a) Évolution globale de l'activité

Après avoir progressé en « N – 1 », le chiffre marque une forte inflexion de 11 % en « N », le niveau étant alors inférieur à celui de « N – 2 ».

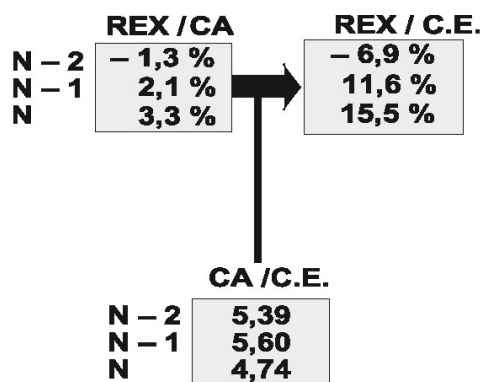
b) Évolution globale de la performance d'exploitation « REX / CE »

	REX / C.E.
N – 2	- 6,9 %
N – 1	11,6 %
N	15,5 %

Dans un contexte de baisse du CA sur les 3 ans, marqué par une hausse puis une forte baisse, la rentabilité s'est très fortement redressée, effectuant un bond en avant de 24 points avec une rentabilité

en « N » qui atteint 15 %.

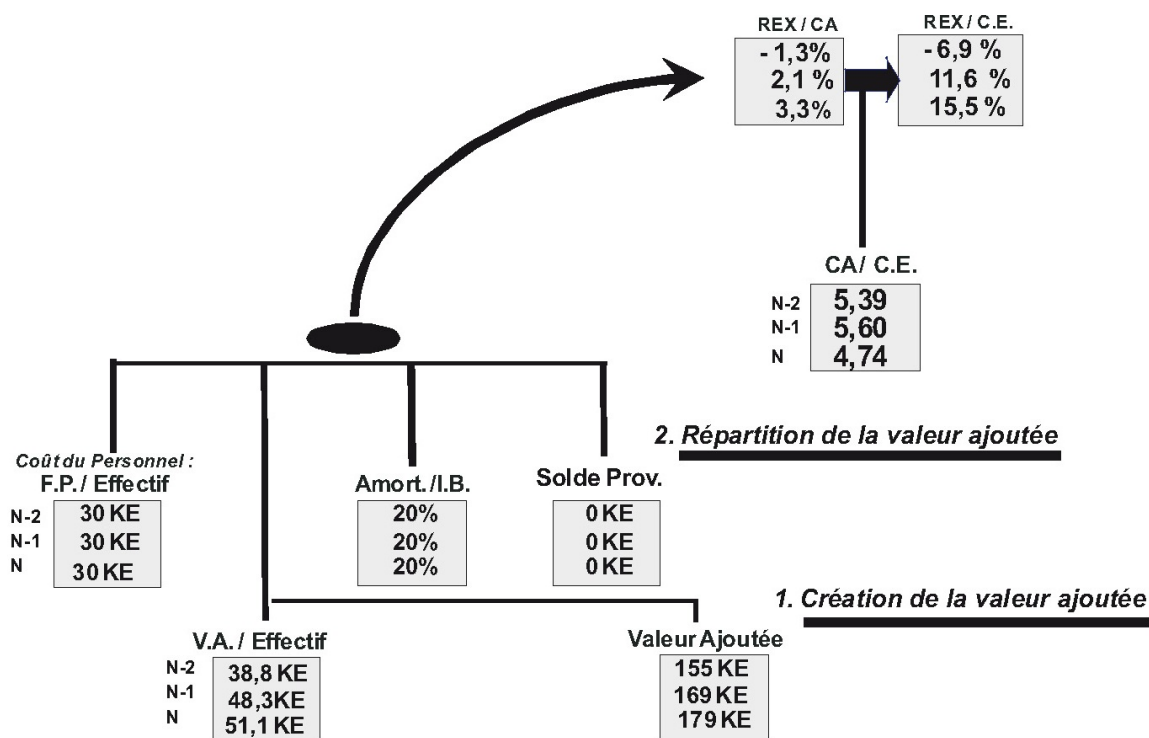
c) Caractéristiques de la rentabilité économique



Situé entre 4 et 5, le coefficient de rotation du CE est conforme à ce que l'on observe dans la grande distribution. L'importance de ce coefficient a pour conséquence une très forte volatilité de la rentabilité, l'augmentation de 1 point de profitabilité en « N » ayant pour conséquence une augmentation de rentabilité de 4 points. Il suffit d'une profitabilité de 2 % pour avoir une rentabilité au moins égale à 10 %. En revanche, on note que le taux de profitabilité, tout en ayant progressé au cours de ces 2 dernières années de 4 points, demeure à un niveau proche de zéro.

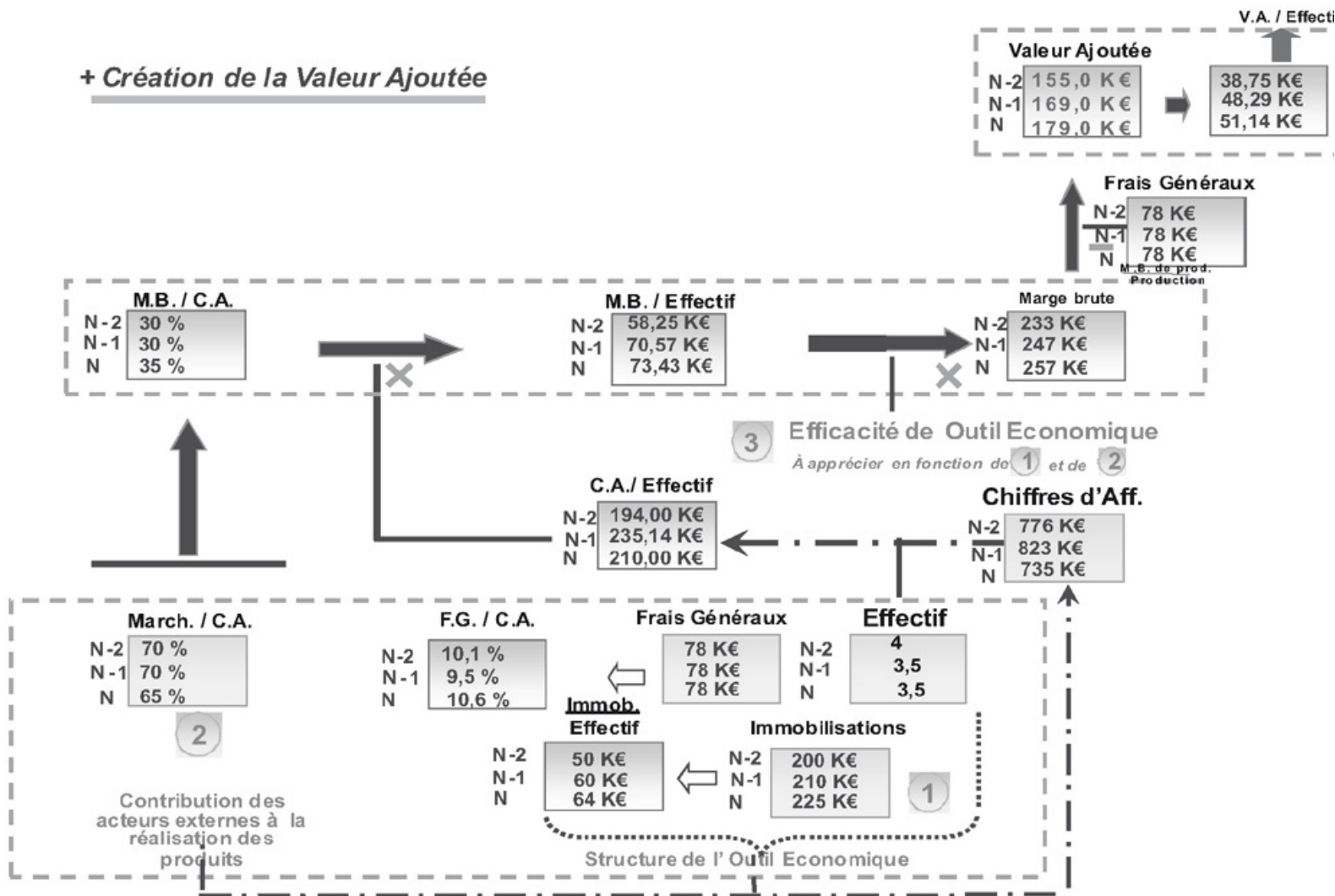
d) Analyse de la profitabilité

La profitabilité est fonction de l'importance de la VA caractérisée par « VA / Eff. » et de la manière dont la valeur ajoutée a été utilisée « FP / Eff. » ; « Amort. / IB » et « Prov. ».



Création de la valeur ajoutée

+ Création de la Valeur Ajoutée



Évolution de la marge brute

- **Entre « N – 2 » et « N – 1 »** : on observe une progression de 6 % de la marge brute alors qu'on assiste à une baisse des effectifs (– 13 % soit 0,5 personne) et à une très forte hausse de la productivité globale de l'outil économique (dans un contexte de taux de marge brute stable à 30 %, la hausse de « CA/effectif » de 21 % se répercute intégralement sur « MB/effectif » qui progresse de 21 %).

L'impact de la baisse des effectifs sur la marge brute égal à $-29 \text{ K€} (0,5 \times 58 \text{ K€})$ est largement compensé par l'impact de la hausse de « MB / Eff. » de $43 \text{ K€} ((70,57 \text{ K€} - 58,25 \text{ K€}) \times 3,5)$. Ainsi, la marge brute progresse de 14 K€ , soit une augmentation de 6 %.

- **Entre « N – 1 » et « N »** : les moyens économiques n'évoluent pas. L'effectif se maintient à 3,5. Mais on constate une évolution contrastée des deux composantes de la productivité globale « MB / Eff. » :

- Le taux de marge brute « MB / CA » progresse de 17 % pour s'élever à 35 %.
- Le CA généré par personne « CA / Eff. » diminue de 11 % entraînant une baisse du CA du même niveau.

Toutefois, l'impact de la hausse de « MB / CA » sur la marge brute : $36 \text{ K€} = (35 \% - 30 \%) \times 210 \text{ K€} \times 3,5$ étant supérieur à l'impact de la baisse de « CA / Eff. » sur la marge brute $-26 \text{ K€} = (210 \text{ K€} -$

235 K€) × 30 % × 3,5, au bout du compte, la marge brute progresse de 10 K€ (36 K€ – 26 K€), soit une nouvelle augmentation de 4 %.

Ainsi, au cours de la période « N – 2 » / « N », on assiste à une progression continue de la marge brute, dans un contexte de mutation de l'outil économique et d'évolution des conditions d'exploitation. Plusieurs questions peuvent alors se poser :

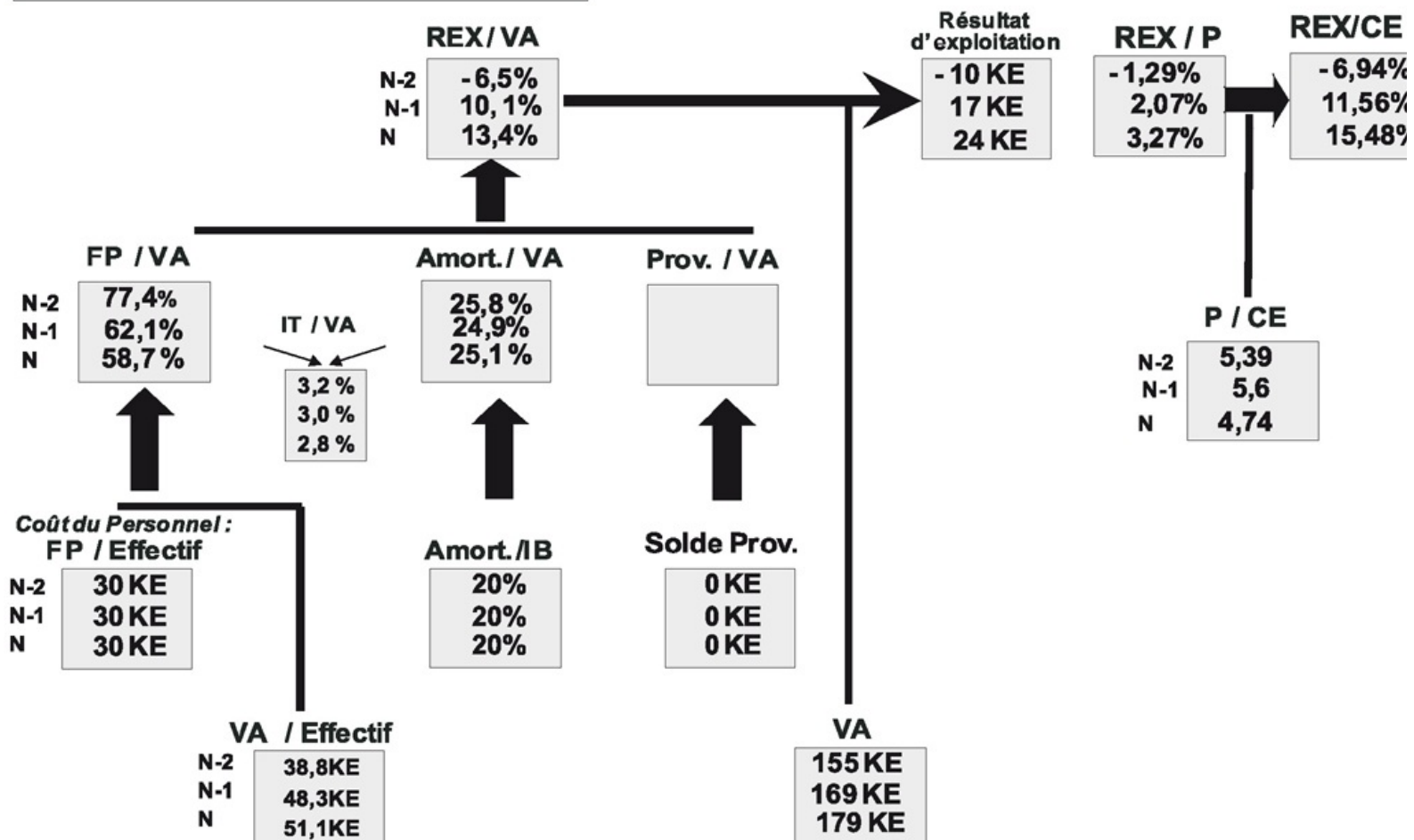
- Si l'effectif avait été maintenu à 4 personnes en « N – 1 », qu'en aurait-il été du CA ? Aurait-il progressé en proportion du ratio « CA / Eff. » de « N – 1 » ?
- Entre « N – 1 » et « N », y a-t-il une corrélation entre la baisse du ratio « CA / Eff. » et la hausse du taux de marge du fait, par exemple, d'une augmentation des prix ? En tout état de cause, en termes de marge brute créée, l'opération a été bénéfique.

Conséquences sur la valeur ajoutée créée

Le montant des frais généraux n'ayant pas évolué entre « N – 2 » et « N », la valeur ajoutée progresse du même montant que la marge brute et cette augmentation se répercute sur « VA / Eff. » qui progresse de 32 % alors que le CA durant la période concernée s'est affaïssé de 5 %.

Utilisation de la valeur ajoutée

Analyse de la performance d'exploitation



• **En « N – 2 »**, « VA / Eff. » égal à 38,8 K€ est insuffisant au regard du coût unitaire du personnel « FP / Eff. » qui s'élève à 30 K€. Ainsi, la part de valeur ajoutée dédiée aux frais de personnel s'élevant à 77,4 % ne permet pas de dégager un résultat d'exploitation positif et la part résiduelle de valeur ajoutée dédiée au résultat d'exploitation « REX / VA » est alors égale à – 6,5 %, avec une profitabilité « REX / CA » de – 1,29 %. Compte tenu de l'importance du coefficient de rotation du capital économique : « P / CE » égal à 5,39, la rentabilité d'exploitation s'élève alors à – 6,94 %.

En « N – 1 », la forte progression de « VA / Eff » est égale à + 24 % alors que, dans le même temps, le coût du personnel reste inchangé. Cela se traduit par une forte baisse de 15 points de la part de valeur ajoutée affectée aux personnels « FP / VA ». De ce fait, la part valeur ajoutée résiduelle affectée au résultat d'exploitation « REX / VA » devient largement positive (+ 10,1 %) avec une profitabilité « REX / CA » de 2,07 %. Compte tenu de l'importance du coefficient de rotation la rentabilité d'exploitation progresse de plus de 18 points pour s'élever en « N – 1 » à 11,56 %.

• **En « N »**, le ratio « VA / Eff. » continue de progresser dans des proportions moindres (+ 6 %). Le coût du personnel n'ayant toujours pas évolué, on assiste donc à une nouvelle baisse du ratio « FP / VA » et, par voie de conséquence, à une hausse du ratio « REX / VA » de 3 points. La profitabilité « REX / CA » progresse, elle aussi, d'un point mais, compte tenu de l'importance du coefficient de rotation, l'impact sur la rentabilité d'exploitation est multiplié par 4,74. Ainsi, la rentabilité d'exploitation « REX / CE » s'élève en « N » à l'excellent niveau de 15,48 %.

En conclusion, durant la période analysée « N – 2 » – « N », la progression de la marge brute, observée dans un contexte de baisse des effectifs, de baisse du CA mais de progression du taux de marge brute, s'est traduite par une forte progression de « VA / Effectif », alors que, dans le même temps, le coût du personnel « FP / Eff. » est resté inchangé. C'est pourquoi la profitabilité d'exploitation a augmenté de 4,56 points et la rentabilité d'exploitation de 22,42 points pour s'élever en « N » à 15,48 %. On notera l'extrême volatilité de rentabilité économique induite par l'importance du coefficient de rotation économique (4,74) !

Titre 3

La politique financière

Introduction générale à la politique financière

Nous avons vu que le fonctionnement économique de l'entreprise génère des besoins de financement ayant une double origine (investissements et besoin en fonds de roulement). C'est la raison pour laquelle le fonctionnement économique est subordonné à l'engagement de capitaux permettant de faire face à ses besoins. Ainsi, comme nous l'avons aussi vu plus haut, l'entreprise est confrontée à une double exigence d'équilibre :

- **exigence d'équilibre économique.** Le fonctionnement économique se traduit par une activité économique sanctionnée par un résultat économique satisfaisant aux exigences de rentabilité des financeurs, et ce conformément aux marchés des capitaux ;
- **exigence d'équilibre financier.** À tout instant, l'entreprise doit pouvoir disposer de suffisamment de ressources pour faire face à ses besoins de financement.

L'équilibre économique s'inscrivant dans le cadre d'un cycle annuel rythmé par la publication des comptes sociaux, c'est dans ce cadre cyclique que nous considérerons l'équilibre financier. Nous nous attacherons à considérer les flux annuels dans leur globalité, même si certains d'entre eux ont pu se produire tout au long de l'année.

Afin d'apporter une réponse financière appropriée dans un contexte de raréfaction des ressources financières, nous apprécierons, dans le chapitre 9, l'importance des besoins de financement. Dans le chapitre 10, nous analyserons les flux de liquidités induits par les opérations économiques et par la réponse financière de l'entreprise. Dans le chapitre 11, nous développerons l'impact de la politique financière du point de vue de l'actionnaire et, enfin, dans le chapitre 12, nous analyserons les exigences bancaires résultant de la prise de risque.

Chapitre 9

Analyse des besoins de financement

Notions clés

- *Besoins de financement induits par les cycles d'investissement et d'exploitation.*
- *Mesure de l'importance des capitaux engagés : P / CE .*
- *Appréciation de l'importance du CE :*
 - *Rotation des immobilisations : P / IN ;*
 - *Importance du BFR : $BFR / CA \times 360 j$;*
 - *Importance de la trésorerie : $T > 0 / P \times 360 j$.*

1. IDENTIFICATION DES BESOINS DE FINANCEMENT

D'un point de vue financier, l'exploitation génère habituellement des décalages de liquidité entre les flux négatifs de trésorerie induits par la mise en œuvre et le fonctionnement du processus d'exploitation, et les flux positifs de trésorerie résultant de la réalisation du produit.

D'un point de vue théorique, l'absence de décalage financier signifierait l'instantanéité du paiement des charges et de l'encaissement des produits. Il n'y aurait alors ni besoin, ni ressource résultant des décalages d'encaissement ou de paiement. Le recours nécessaire à des acteurs financiers serait inutile et le résidu éventuel entre les produits et les charges consommées serait disponible pour rémunérer les acteurs salariés.

Il existe très peu de modèles économiques ne donnant pas lieu à des décalages financiers. Ceux qui s'en rapprochent le plus concernent des activités de prestations de services ne nécessitant pas d'investissement, avec des prestations payées au fur et à mesure de leur réalisation (*consultants d'entreprise, psychologues...*).

On distingue deux types de décalages dont chacun s'inscrit dans une démarche cyclique.

1.1. Le cycle d'investissement

En amont du processus économique, le cycle d'investissement se traduit par un flux de liquidités négatif au moment de l'acte d'investissement, suivi d'un flux de liquidités positif, progressivement généré par son utilisation, jusqu'à son éventuel renouvellement.

1.2. Le cycle d'exploitation

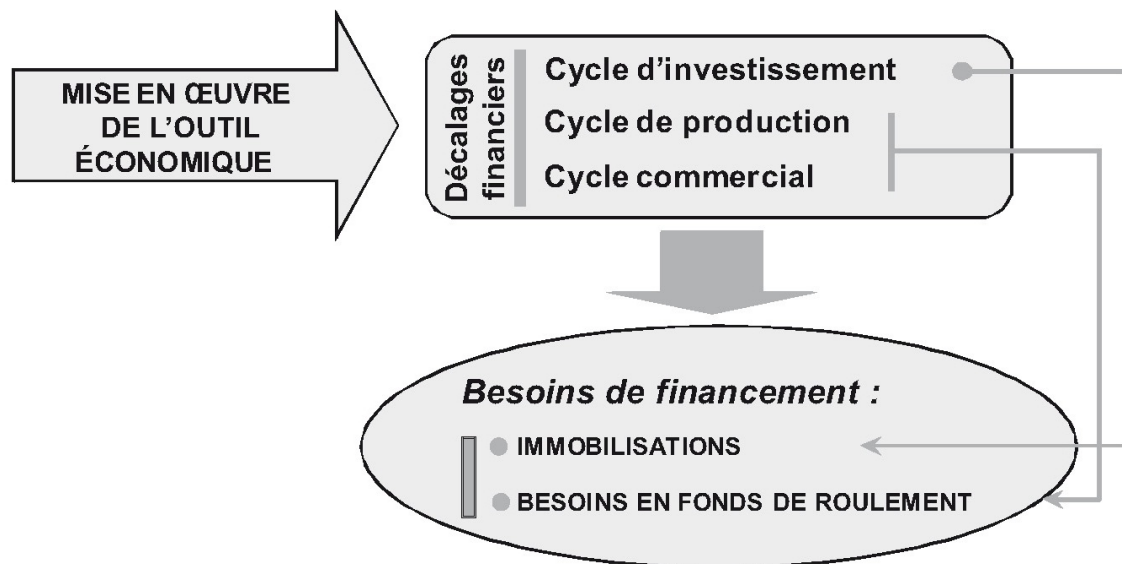
C'est le décalage entre les flux de liquidités négatifs induits par le paiement des charges et l'encaissement des produits réalisés. Ce décalage a lui-même une double origine : les cycles de production et commercial.

1.2.1. L'existence d'un cycle de production

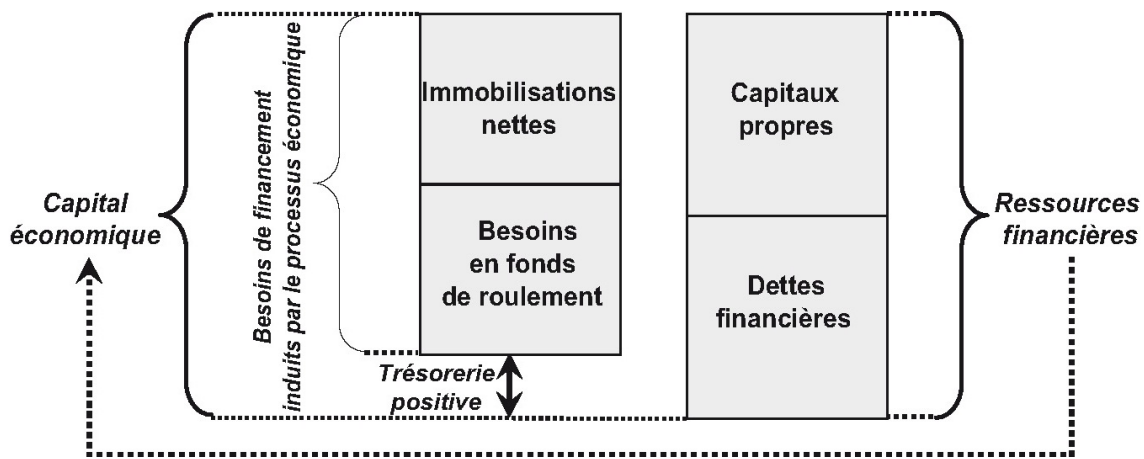
Le processus de réalisation des produits génère un décalage entre l'engagement des charges, leur consommation effective en production, et la livraison du produit au client. Ce type de décalage se matérialise par des stocks.

1.2.2. L'existence d'un cycle commercial

Le processus d'achat et de commercialisation induit des modalités de paiement des fournisseurs et des modalités d'encaissement des clients, qui se traduisent par des décalages financiers. Ce type de décalage génère des créances clients et des dettes fournisseurs.



Pour financer ces besoins, l'entreprise va mobiliser des ressources en ayant recours à la contribution des actionnaires et des organismes financiers. La part de ressources non utilisée à un instant donné correspond à la trésorerie positive. Cet ensemble de capitaux mobilisés du fait des décalages financiers, induits par le fonctionnement économique, constitue le capital économique ; il comprend donc les immobilisations, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie positive.



Compte tenu du lien de causalité entre la production et le capital économique, et pour apprécier l'importance des capitaux engagés, on utilise le ratio « Production / Capital économique », qui détermine le montant de la production généré par un euro de capital économique : il s'agit du coefficient de rotation du CE. Ce coefficient traduit l'importance des capitaux engagés pour réaliser l'activité : plus les besoins de financement sont élevés, plus le coefficient de rotation sera faible.

Rappel

Le coefficient de rotation a un effet multiplicateur sur la rentabilité d'exploitation (voir chapitre 6) :

$$\begin{array}{ccc} \text{Rentabilité} & \text{Profitabilité} & \text{Coefficient} \\ \text{d'exploitation :} & \text{d'exploitation :} & \text{de rotation du CE :} \\ \frac{\text{REX}}{\text{CE}} & = & \frac{\text{REX}}{\text{Prod}} \times \frac{\text{Prod}}{\text{CE}} \end{array}$$

- **Lorsque le coefficient de rotation est supérieur à 1**, le montant des capitaux engagés est inférieur au montant de la production réalisée et l'effet du coefficient de rotation sur la rentabilité d'exploitation est alors amplificateur.
- **Lorsqu'il est inférieur à 1**, le montant des capitaux engagés est supérieur au montant de la production réalisée et l'effet du coefficient de rotation sur la rentabilité d'exploitation est alors réducteur.

L'importance du coefficient de rotation est donc étroitement liée au métier et au secteur d'activité de l'entreprise :

- Dans la grande distribution et le commerce de détail, les besoins de financement sont structurellement faibles : absence de machines, des clients qui payent comptant, des besoins de stockage compensés par les décalages de paiement accordés par les fournisseurs et on observe des coefficients élevés, se situant autour de 4 ou 5.
- Dans la prestation de services, et plus précisément dans les bureaux d'études, on rencontre des coefficients allant jusqu'à 10.
- À l'opposé, dans le secteur industriel lourd, où le poids des équipements est extrêmement important, on peut rencontrer des coefficients inférieurs à 1 et jusqu'à 0,6 (EDF, France Télécom, RTE : 0,33...).
- La moyenne observée dans les entreprises industrielles est de 1,5.

2. APPRÉCIATION DE L'IMPORTANCE DU COEFFICIENT DE ROTATION DU CAPITAL ÉCONOMIQUE

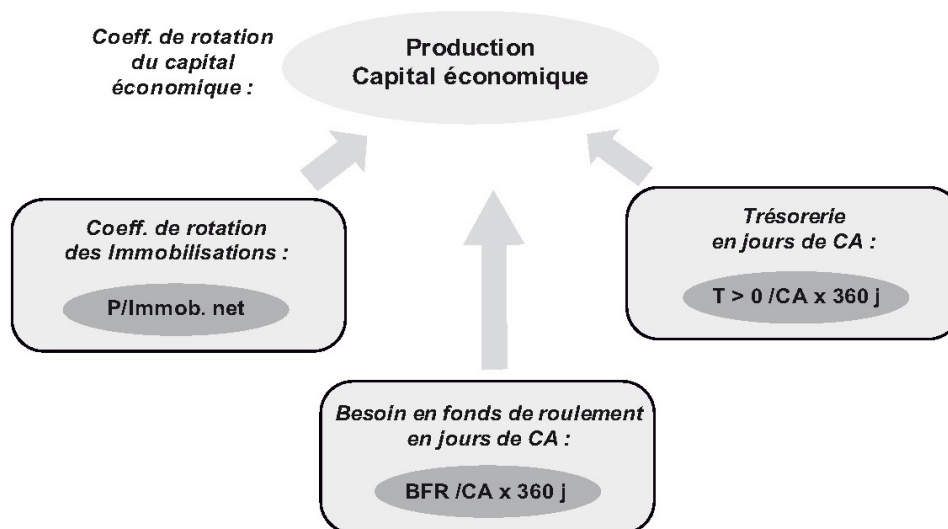
2.1. Modalités d'appréciation de l'importance du coefficient de rotation du capital économique

Pour caractériser, et donc apprécier, l'importance de chacune des composantes du capital économique (*immobilisations nettes, besoins en fonds de roulement, trésorerie positive*), on détermine une relation pertinente entre le besoin de financement, dont on cherche à mesurer l'importance, et un critère d'activité (production ou chiffre d'affaires) :

- **S'agissant des immobilisations**, le besoin de financement est apprécié à partir du critère de rotation des immobilisations nettes : « P / IN » il traduit la production générée, durant l'année, par 1 € d'immobilisations nettes engagées. Le ratio « P / IN » évolue dans le même sens que le ratio « P / CE » : une augmentation de « P / IN » se traduit par une augmentation de « P / CE » ; les deux ratios évoluent donc dans le même sens.
- **S'agissant du besoin en fonds de roulement**, celui-ci est à la fois fonction d'un délai se référant au cycle d'exploitation de l'entreprise et du volume d'activité.

Ainsi, pour caractériser le besoin en fonds de roulement, on le convertira en jours de chiffre d'affaires ($BFR / CA \times 360$ jours). Lorsque le ratio augmente, cela signifie que le « BFR » pèse plus lourdement, ce qui se traduit par une baisse de « P / CE ». Les deux ratios ont une évolution inversée.

- **S'agissant de la trésorerie** : étant bien souvent le complémentaire des fluctuations conjoncturelles du « BFR », on l'apprécie également en le convertissant en jours de « CA : $T / CA \times 360$ jours ». Les deux ratios « $T / CA \times 360$ jours » et « P / CE » ont eux aussi des évolutions inversées.



Application numérique

Considérons trois sociétés situées dans des secteurs d'activité différents :

- A : société industrielle classique ayant des besoins de financement correspondant à la moyenne observée dans les entreprises industrielles.

- B : société industrielle ayant d'importants besoins de financement du fait d'un équipement industriel lourd (type : EDF, France Télécom...).
- C : société commerciale faisant du négoce avec des besoins de financement relativement réduits.

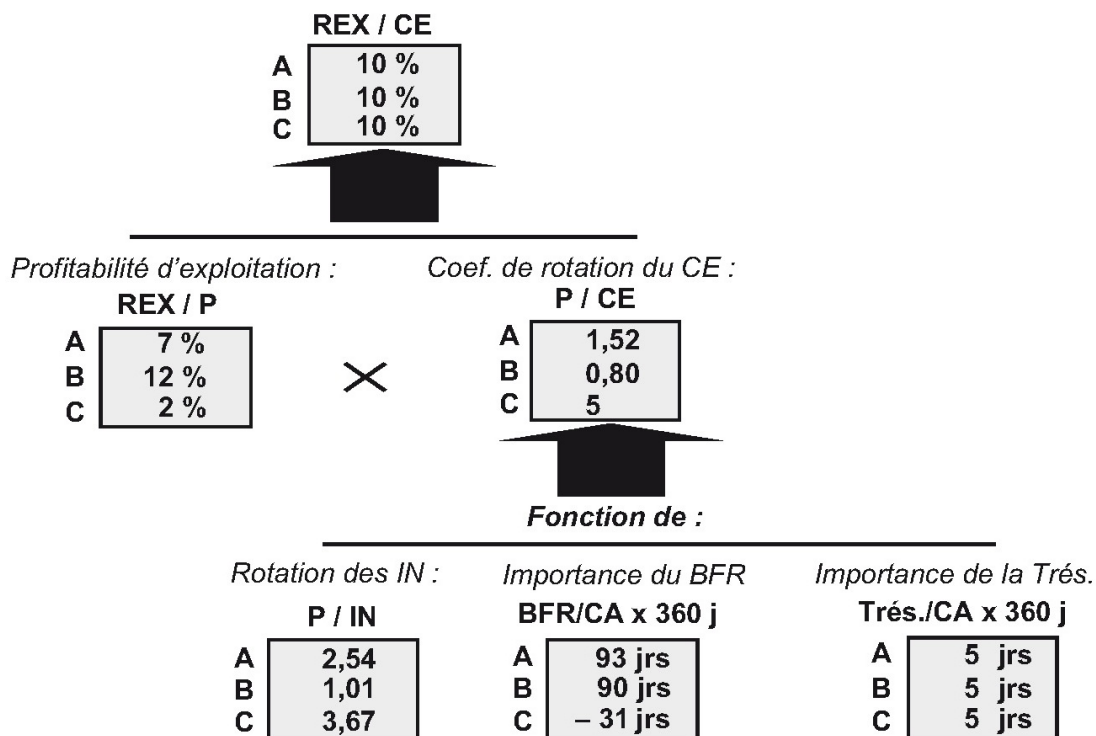
Par hypothèse, ces trois sociétés ont engagé un niveau de capitaux identique mais de nature différente, exclusivement financés par des capitaux propres ; de même, la performance d'exploitation de ces trois sociétés est identique avec une rentabilité d'exploitation de 10 %.

BILAN FINANCIER au 31/12/ANNEE N							
BESOINS	A	B	C	RESSOURCES	A	B	C
Immobilisations brutes	26 342	34 926	60 000				
– Amortissements	13 171	17 463	30 000				
= Immobilisations nettes	13 171	17 463	30 000	Capitaux propres	22 000	22 000	22 000
BFR	8 378	4 300	– 9 500	Emprunt			
Trésorerie positive	451	237	1 500				
TOTAL Capital économique	22 000	22 000	22 000	TOTAL Ressources financières	22 000	22 000	22 000

COMPTE DE RESULTAT ANNEE N			
	A	B	C
Production vendue	32 512	17 100	
Production stockée	1 000	500	
= Production réalisée	33 512	17 600	
Ventes de marchandises			110 000
– Charges externes	10 054	5 280	88 000
– Frais de personnel	15 168	2 703	15 674
– Impôts et taxes	822	431	126
– Dotations aux amortissements	5 268	6 986	4 000
= Résultat d'exploitation	2 200	2 200	2 200

Appréciation de l'importance du capital économique au sein des trois sociétés A, B et C

Rentabilité d'exploitation : (% arrondi)



- **Le coefficient de rotation de la société A s'élève à 1,5** (*besoins de financement moyens pour une entreprise industrielle*) : 1 euro de capital économique génère 1,5 euro de production. Dans ce cas, le coefficient de rotation de 1,5 étant supérieur à 1, il a un effet amplificateur : du fait du coefficient de 1,5, une profitabilité de 7 % se traduit par une rentabilité de 10 % ($7 \% \times 1,5 = 10 \%$). Son profil est celui d'une entreprise industrielle ayant des besoins de financement se situant dans la moyenne des entreprises industrielles avec un BFR représentant 93 jours de CA, un coefficient de rotation des immobilisations de 2,54 et une trésorerie de 5 jours de CA.
- **Le coefficient de rotation de la société B s'élève à 0,8** (*besoins de financement élevés pour une entreprise industrielle*) : son niveau de BFR est le même que celui de A (90 jours de CA) ; en revanche, son coefficient de rotation des immobilisations de 1 traduit un niveau d'immobilisations particulièrement élevé. Le coefficient de rotation étant inférieur à 1, il a un effet réducteur : pour obtenir une rentabilité de 10 %, il est nécessaire d'avoir une profitabilité de 12 % ($12 \% \times 0,8 = 10 \%$).
- **Le coefficient de rotation de l'entreprise C s'élève à 5** : il est particulièrement élevé et est caractéristique du modèle économique d'entreprises du secteur de la grande distribution : 1 euro de capital économique génère 5 euros de chiffres d'affaires. Son effet d'amplification est important ; puisqu'il suffit d'une profitabilité de 2 % pour avoir une rentabilité de 10 % ($2 \% \times 5 = 10 \%$). En revanche, de ce fait, la sensibilité de la rentabilité d'exploitation est extrêmement élevée, puisqu'une fluctuation de 1 point de profitabilité a un impact de 5 points sur la rentabilité ! L'importance de ce coefficient de rotation résulte essentiellement du BFR qui est négatif de 31 jours. Compte tenu de son caractère négatif, le BFR n'est pas un besoin de financement mais une ressource, situation que l'on retrouve fréquemment dans ce secteur d'activité.

Ainsi, avec un niveau de capitaux engagés identique et des structures économiques différentes, ces trois entreprises dégagent, au bout du compte, une performance d'exploitation semblable, tout en ayant des problématiques économiques fondamentalement différentes.

Comme nous l'avons vu plus haut, l'importance du coefficient de rotation étant fonction de l'importance de chacune des composantes du capital économique, nous allons aborder successivement :

- l'appréciation globale de la politique d'immobilisations ;
- l'appréciation globale du besoin en fonds de roulement ;
- l'appréciation du niveau de trésorerie positive.

2.2. Appréciation globale de la politique d'immobilisations

2.2.1. La décision d'investir (pour ceux qui souhaitent approfondir..)

Les immobilisations font partie intégrante de l'outil économique, au même titre que l'effectif. Leur composition et leur importance résultent directement des choix stratégiques de l'entreprise en matière de politique économique⁽¹²⁾.

Étant un besoin de financement, et devant donc à ce titre mobiliser des ressources, la décision d'investir ne sera prise que si l'utilisation de l'immobilisation est susceptible de générer à son tour des ressources jugées suffisantes pour la renouveler et assurer la rentabilité demandée.

L'investissement est un besoin de financement périodique dont le renouvellement est fonction de sa durée d'utilisation.⁽¹³⁾

Chaque année, l'activité de l'entreprise supportera une charge matérialisant l'utilisation de l'immobilisation et correspondant à son amortissement. Le montant de l'amortissement sera fonction de la durée de vie probable de l'immobilisation.

Exemple

Acquisition d'un équipement de 200 000 €.

La durée probable d'utilisation étant de 5 ans, le montant annuel de l'amortissement s'élèvera à $200\,000 / 5 = 40\,000$ €.

Grâce à cet investissement, l'entreprise réalise une production marginale annuelle de 300 000 €. La réalisation de cette production se traduira par la consommation annuelle des charges suivantes (qui se rajouteront au montant de l'amortissement) :

– matières premières	100 000
– frais généraux	30 000
– frais de personnel	<u>100 000</u>
Total des charges annuelles décaissables :	230 000 €

Le montant annuel des charges induites par l'activité générée grâce à cette immobilisation s'élève donc à 270 000 € (230 000 de charges décaissables + 40 000 de charges d'amortissement) et le

résultat à 30 000 € (300 000 de produits – 270 000 de charges).

La chronique des flux de liquidités devant être induits par l'investissement au cours de sa période d'utilisation s'élèvera à 70 000 € par an (300 000 de produits encaissables – 230 000 de charges décaissables).

	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Produits d'exploitation		300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
– Charges d'exploitation décaissables		230 000	230 000	230 000	230 000	230 000
= Excédent brut d'exploitation		70 000	70 000	70 000	70 000	70 000
– Investissement	200 000					
= Liquidités induites par l'investissement	– 200 000	70 000	70 000	70 000	70 000	70 000

(Cash Flow)

La problématique financière est la suivante :

Pour financer un investissement de 200 000 €, l'entreprise devra mobiliser des capitaux pour un montant équivalent. Les capitaux ainsi mobilisés (emprunt ou apport des actionnaires) devront, de ce fait, supporter un coût financier (taux d'intérêt de l'emprunt et/ou exigence de rentabilité de la part d'un actionnaire financeur). En fonction de la structure financière de l'entreprise, on détermine ainsi un taux d'intérêt requis.

Supposons, dans le cas présent, que l'entreprise concernée utilise comme ressource de financement :

- 1/3 d'emprunt dont le taux d'intérêt moyen s'élève à 6 % ;
- 2/3 de capitaux apportés par les actionnaires ayant une exigence de rendement de 15 % (déterminé lors de la détermination du cadre de référence de l'entreprise⁽¹⁴⁾).

Le coût moyen pondéré des capitaux mobilisés pour financer l'investissement de 200 000 € s'élèvera donc à : $1/3 \times 6\% + 2/3 \times 15\% = 12\%$.

Si l'on considère l'investissement, à « l'année 0 », l'entreprise doit mobiliser 200 000 € pour financer l'investissement.

En « année 1 », les ressources induites par l'investissement s'élèvent à 70 000 € : on va donc déterminer le capital qu'un financier doit mobiliser en « année 0 » pour obtenir en « année 1 » 70 000 € moyennant un taux d'intérêt annuel de 12 %.

Soit « x_1 » ce capital ; on a, dans ces conditions, l'équation suivante :

$$\begin{aligned}x_1 + x_1 \times 12\% &= 70\,000\ \text{€} \\x_1(1 + 12\%)^1 &= 70\,000\ \text{€} \\x_1 &= 70\,000 / (1 + 12\%)^1 = 62\,500\ \text{€}\end{aligned}$$

Ainsi, pour obtenir 70 000 € en « année 1 » moyennant un taux d'intérêt de 12 %, il faut placer 62 500 € en année 0.

En considérant un taux d'intérêt de 12 %, on peut donc affirmer que 62 500 € correspondent à la « valeur actuelle » de 70 000 € obtenus en « année 1 », compte tenu d'un taux d'intérêt annuel de 12 %.

En « année 2 », les ressources générées par l'investissement s'élèvent aussi à 70 000 €. Pour déterminer le capital que l'on doit alors mobiliser en « année 0 » pour obtenir en « année 2 » 70 000 € moyennant un taux d'intérêt annuel de 12 %, on va adopter la même démarche qu'en « année 1 ».

Soit « x_2 » ce capital :

$$x_2 + (x_2 \times 12 \%) + (x_2 + (x_2 \times 12 \%)) \times 12 \% = 70\,000 \text{ €}$$

$$x_2(1 + 12 \%)^2 = 70\,000 \text{ €}$$

$$x_2 = 70\,000 \text{ €} / (1 + 12 \%)^2 = 55\,803,57 \text{ €}.$$

Cela veut dire que pour obtenir un capital de 70 000 € en « année 2 » moyennant un taux d'intérêt annuel de 12 %, il faudra investir en « année 0 » un capital de 55 803,57 €. 55 803,57 € correspondent donc à la valeur actuelle de 70 000 € compte tenu d'un taux d'intérêt annuel de 12 %.

Si on adopte la même démarche pour les années 3, 4 et 5 correspondant aux 5 années d'utilisation de l'investissement, on a alors :

$$x_3 = 70\,000 / (1 + 12 \%)^3 = 49\,824,61 \text{ €}$$

$$x_4 = 70\,000 / (1 + 12 \%)^4 = 44\,486,26 \text{ €}$$

$$x_5 = 70\,000 / (1 + 12 \%)^5 = 39\,719,88 \text{ €}$$

La démarche que nous avons ainsi adoptée est une démarche d'actualisation des flux. La synthèse des flux ainsi actualisés ($x_1 + x_2 + x_3 + x_4 + x_5$), soit un montant de 252 334 €, correspond au montant que l'entreprise devrait pouvoir consentir à investir compte tenu du coût des ressources correspondant (au taux d'intérêt de 12 %) et des ressources devant être générées par l'investissement durant les 5 années d'utilisation.

Or, dans le cas présent, pour obtenir ces ressources, l'entreprise n'a pas mobilisé 252 334 € mais 200 000 €. L'investissement est donc générateur de valeur pour un montant de 52 334 € (252 334 – 200 000 €).

Si on considère x_0 , l'investissement de 200 000 € réalisé en « année 0 », la différence entre la valeur actuelle des différents flux générés par l'investissement ($x_1 + x_2 + x_3 + x_4 + x_5$) et la valeur de l'investissement réalisé en année 0 (x_0) correspond à la valeur actuelle nette (VAN) de l'investissement.

L'investissement est donc considéré comme rentable compte tenu des exigences financières de l'entreprise si celui-ci est créateur de valeur, autrement dit s'il dégage une VAN positive.

2.2.2. Appréciation de l'importance des investissements

L'indicateur central permettant d'apprécier l'importance des immobilisations engagées au cours d'une période est le ratio : « **Production / Immobilisations nettes (IN)** ».

Le montant des immobilisations nettes est égal à la différence entre les immobilisations brutes et le montant cumulé des amortissements constatés à la date d'établissement des comptes. Il correspond donc à la part d'immobilisations brutes qui, au moment de l'établissement du bilan, n'a pas encore été absorbée par l'activité : *c'est donc un besoin de financement résiduel.*

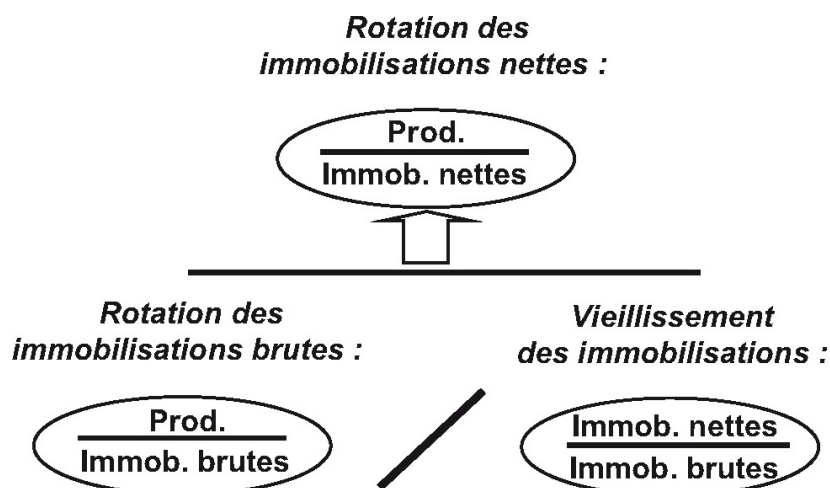
Le ratio « **Production / IN** » indique la production générée par un euro d'immobilisations nettes engagées au cours de l'exercice concerné. Il traduit l'importance des immobilisations nettes par rapport à la production.

Étant centré sur le montant des immobilisations nettes, ce ratio « Production / IN » ne permet pas d'apprécier l'importance des immobilisations qui ont été acquises dans le cadre de la mise en œuvre de l'outil économique.

Il importe donc de prendre en compte le montant des immobilisations brutes qui indique l'importance des immobilisations valorisées à leur prix d'acquisition : on utilisera alors le ratio « **Production (ou chiffre d'affaires pour les activités de négoce) / Immobilisations brutes** » (**P / IB**) qui permet d'apprécier l'importance des immobilisations utilisées par l'entreprise.

Ainsi, le coefficient de rotation des immobilisations nettes « P / IN » qui traduit l'importance des immobilisations non encore absorbées par l'activité, est fonction :

- de l'importance des immobilisations acquises au sein de l'entreprise, qui est matérialisée par le ratio « P / IB » ;
- du poids relatif des immobilisations non encore amorties et matérialisées par le ratio : « IN / IB ». On remarque que ce ratio est directement lié au vieillissement des immobilisations.



Application numérique

Considérons deux sociétés A et B : elles disposent d'un outil économique identique (immobilisations brutes = 200 000 €, ayant une durée d'amortissement de 5 ans), le niveau d'activité et le résultat d'exploitation des deux entreprises sont semblables (30 000), le montant du BFR et de la trésorerie est nul pour chacune d'entre elles. Le seul élément distinguant A de B concerne le degré de vieillissement des immobilisations : le matériel A est amorti à 80 %, le matériel B est, lui, amorti à 20 %.

	A	B
Immobilisations brutes	200 000	200 000
– Amortissements	160 000	40 000
Immobilisations nettes	40 000	160 000
BFR	0	0
Trésorerie positive	0	0
Total capital économique	40 000	160 000

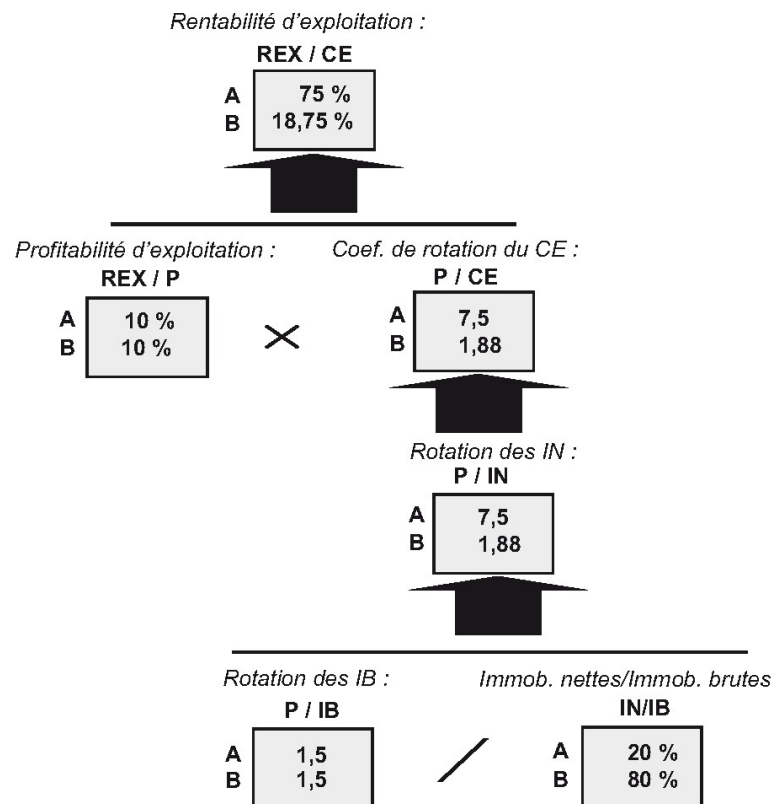
	A	B
Production :	300 000	300 000
– Charges décaissables	230 000	230 000
– Amortissements	40 000	40 000
= Résultat d'exploitation	30 000	30 000

Un simple examen de la rentabilité d'exploitation des sociétés A et B laisse apparaître une différence entre la performance des deux sociétés :

	A	B
REX/CE	75 %	18,75 %

La performance de A serait 4 fois plus importante que celle de B !

L'analyse de la décomposition de la rentabilité d'exploitation permet de démontrer que cette différence provient exclusivement de la différence de vieillissement des immobilisations entre A et B :



De fait, en considérant un degré de vieillissement moyen de 50 %, la performance réelle de A et B serait de 30 % : ($REX / CE = 30\ 000 / 100\ 000$).

Ainsi, dans des situations extrêmes, lorsque le degré de vieillissement des immobilisations est très faible ($IN / IB > à 66,67 %$) ou très élevé ($IN / IB < à 33,33%$), il importe de pondérer le jugement porté sur la rentabilité d'exploitation :

- Si $IN / IB > 66,67 %$, on considérera alors que la rentabilité est quelque peu sur-évaluée par rapport au niveau qui devrait être le sien.
- Si $IN / IB < 33,33 %$, on considérera au contraire qu'elle est sous-évaluée.

À ce stade, il faut insister sur plusieurs remarques à propos du traitement des **immobilisations brutes**.

Remarque concernant le traitement des immobilisations financières

Dans les immobilisations brutes, on ne considère que celles qui composent l'outil interne : immobilisations corporelles et incorporelles ; on ne prend donc pas en considération les immobilisations financières (titres de participations sur des filiales...), même si parfois celles-ci peuvent contribuer à l'activité d'exploitation, comme dans le cas, par exemple, de titres concernant des filiales commerciales ayant pour finalité de diffuser les produits de la société mère à l'étranger.

Remarque concernant le traitement du foncier

Il importe de ne pas prendre en compte, dans l'appréciation du ratio, des immobilisations purement foncières (terrain, bâtiment à vocation locative). Elles ne font pas directement partie intégrante de l'outil économique. L'entreprise peut être ou non propriétaire de ses locaux. Ce choix sera fonction d'opportunités purement foncières ou fiscales et ne sera pas un choix industriel. Qui plus est, en cas de comparaison interentreprise, il importe que les bases de calcul soient homogènes.

Remarque concernant le traitement du leasing (pour ceux qui souhaitent approfondir...)

Le leasing est un mode de financement des immobilisations au même titre que l'emprunt ou l'autofinancement. Le procédé utilisé est le suivant : une société financière acquiert l'immobilisation pour le compte de l'entreprise utilisatrice et la met à sa disposition moyennant le paiement d'un loyer. À ce titre, l'immobilisation ne figure pas au bilan de l'entreprise utilisatrice, puisque l'immobilisation appartient toujours à la société financière. À l'issue d'une période donnée et souvent prédéterminée, l'entreprise a la possibilité d'acquérir l'immobilisation moyennant le paiement d'une soulte. Ce mode d'acquisition est légèrement plus coûteux qu'un emprunt ; il présente l'avantage pour le financeur, en cas de défaillance de l'utilisateur, de rester propriétaire de l'immobilisation.

Ainsi, selon son mode de financement (*emprunt, autofinancement ou leasing*), l'immobilisation apparaîtra ou non au bilan, faussant ainsi l'appréciation de la politique d'investissement. Il importe donc d'homogénéiser le traitement des immobilisations dans le bilan, indépendamment de son mode de financement. On procède donc au retraitement suivant que nous analyserons au travers d'un exemple.

Exemple

Considérons les états financiers d'une entreprise au « 31/12/N » :

BILAN FINANCIER au 31/12/ N

BESOINS		PASSIF	
Immobilisations brutes	50 000	Capitaux propres	70 000
– Amortissements	20 000		
= Valeur nette	30 000	Emprunt	50 000
Besoin en fonds de roulement	70 000		
Trésorerie positive	20 000		
Total Capital économique	120 000	Total Ressources financières	120 000

COMPTE DE RESULTAT : Année N

PRODUCTION	300 000
– Achats consommés	40 000
– Frais généraux	90 000
– Frais de personnel	140 000
– Dotation aux amortissements	10 000
RESULTAT D'EXPLOITATION	20 000
– Charges financières	2 500
RESULTAT NET	17 500

En plus des immobilisations figurant au bilan, l'entreprise utilise un matériel financé par le leasing. Le loyer de ce matériel s'élève à 56 000 € (il est intégré dans les frais généraux) ; la valeur brute s'élève à 200 000 € et sa durée d'utilisation est de 4 ans.

Le loyer de 56 000 € correspond à l'utilisation du matériel et au coût du financement. Le montant de l'amortissement est déterminé en prenant en compte la valeur d'acquisition et la durée d'utilisation (*amortissement de $200\,000/4 = 50\,000$*) ; le montant des frais financiers sera, quant à lui, déterminé par la différence entre le loyer qui correspond au coût total du leasing, diminué de la part de leasing déjà affectée aux amortissements ($56\,000 - 50\,000 = 6\,000$).

Ainsi, dans le compte de résultat, on retraitera les frais généraux qui seront diminués du montant des loyers (56 000 €), le montant des amortissements étant augmenté de l'amortissement du matériel concerné par le leasing (50 000 €) et le montant des frais financiers du montant des intérêts compris dans le leasing (6 000 €) :

COMPTE DE RESULTAT année N « retraité »

PRODUCTION :	300 000
– Achats consommés	40 000
– Frais généraux	34 000
– Frais de personnel	140 000
– Dotation aux amortissements	60 000
RESULTAT D'EXPLOITATION :	26 000
– Charges financières	8 500
RESULTAT NET :	17 500

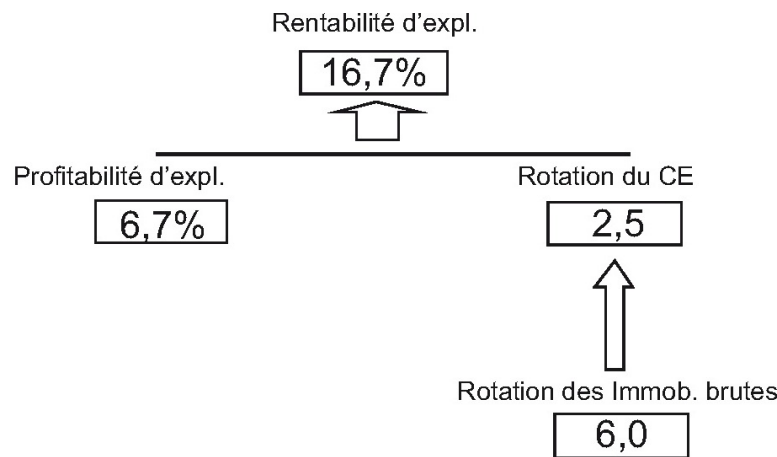
S'agissant du bilan financier, le montant des immobilisations brutes sera augmenté de l'acquisition du matériel financé par leasing (200 000 €), le montant des amortissements sera augmenté du montant cumulé des amortissements du matériel financé par le leasing ($50\,000 \times 2 = 100\,000$ €). Le montant des immobilisations nettes sera ainsi augmenté de la valeur résiduelle du leasing ($200\,000 - 100\,000 = 100\,000$ €). Dans le même temps, il importe de réajuster les ressources en mettant en évidence une dette financière de 100 000 € vis-à-vis de l'organisme financeur (correspondant au solde de la valeur nette retenue à l'actif).

BILAN FINANCIER « retraité » au 31/12/N

BESOINS		PASSIF	
Immobilisations brutes	250 000	Capitaux propres	70 000
– Amortissements	120 000		
= Valeur nette	130 000	Emprunt	50 000
Besoin en fonds de roulement	70 000	Leasing restant dû	100 000
Trésorerie positive	20 000		
Total Capital économique	220 000	Total Ressources financières	220 000

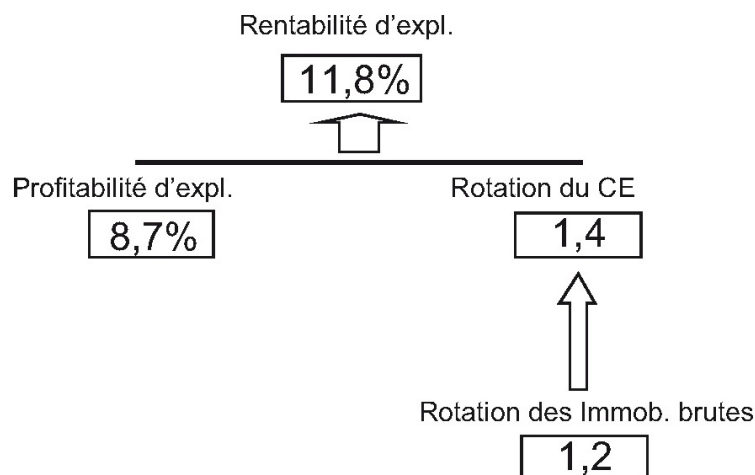
L'impact du retraitement « leasing » modifie profondément l'analyse de la performance d'exploitation de l'entreprise.

1^o) Si on ne prend pas en considération le retraitement du leasing, la performance d'exploitation de l'entreprise se structure ainsi :



La rentabilité s'élève à un niveau particulièrement élevé de 16,7 %. Celle-ci repose sur un coefficient de rotation du capital économique de 2,5 dont l'importance est due au coefficient de rotation des immobilisations brutes dont le niveau s'élève à 6.

2^o) Après retraitement du leasing, l'analyse de la performance d'exploitation n'a plus la même configuration :



La rentabilité d'exploitation n'est plus que de 11,8 %. En effet, le retraitement des immobilisations s'est traduit par une forte baisse du coefficient de rotation des immobilisations brutes (de 6 à 1,2) qui s'est répercutée sur le coefficient de rotation du CE (baisse de 2,5 à 1,4) et sur la rentabilité d'exploitation. On remarquera la légère hausse de la profitabilité due au retraitement du résultat d'exploitation, le coût du financement du leasing (6 000 €) étant imputé aux charges financières.

L'objectif étant de mesurer la performance d'exploitation de l'entreprise, il est donc important de procéder au retraitement permettant d'avoir une vision homogène des opérations d'exploitation indépendamment des choix de financement (emprunt, autofinancement mais aussi leasing).

2.3. Appréciation globale du besoin en fonds de roulement

2.3.1. Traits caractérisant le besoin en fonds de roulement

Comme nous l'avons vu plus haut, le besoin en fonds de roulement regroupe l'ensemble des décalages financiers induits par le cycle d'exploitation de l'entreprise, qui comprend le cycle de production et le cycle commercial :

• Le cycle commercial

C'est la synthèse de l'ensemble des délais d'encaissement et de paiement négociés avec les tiers non financiers.

Parmi ces délais, on notera :

- **les délais d'encaissement négociés avec les clients** (*décalage entre la livraison d'un produit et l'encaissement de la créance*) : tant que les clients n'ont pas été réglés, la somme non encore versée constitue un besoin de financement. Elle se matérialise par une « créance-client » ;
- **les délais de paiement négociés avec les fournisseurs** (*décalage entre l'achat de matières premières ou de prestations de service et le paiement des fournisseurs*) : tant que les fournisseurs n'ont pas été payés, le montant non encore versé constitue une ressource pour l'entreprise. L'entreprise met donc en évidence une dette fournisseur qui d'un point de vue financier correspond à une ressource de financement.

• Le cycle de production

C'est le décalage compris entre la livraison des matières premières et la livraison du produit terminé. L'importance de ce décalage est fonction :

- **de la durée de stockage des matières premières** en attente d'être consommées (cycle d'approvisionnement) ;
- **de la durée de fabrication des produits** : durée du cycle de fabrication des produits se traduisant par des stocks de travaux en cours ;
- **de la durée de stockage de produits finis** en attente d'être vendus (produits dont la fabrication est terminée et qui ne sont pas encore vendus).

2.3.2. Modalités de construction du besoin en fonds de roulement

Considérons une entreprise en phase de création, dont voici les données :

- **Absence de besoin d'investissements.**
- **Concernant le cycle de production :**
 - durée de stockage des matières premières : 30 jours de consommation de matières premières ;
 - durée de stockage des produits finis : 30 jours de production.
- **Concernant le cycle commercial :**
 - délais d'encaissement des clients : 60 jours ;
 - délais de paiement des fournisseurs : 45 jours ;
 - les frais généraux sont payés au comptant ;
 - les salaires sont payés en fin de mois ;
 - les charges sociales sont payées en fin de mois ;
 - pour simplifier les calculs, on suppose que la TVA est réglée en fin de mois. Le fait générateur déclenchant l'exigibilité de la TVA est l'émission de la facture et, par hypothèse, le taux de TVA est de 20 %.

Par hypothèse, nous supposons que chacune des opérations du mois (quel que soit le jour de leur réalisation) a eu lieu à la fin du mois. Ainsi, l'ensemble des frais généraux, salaires et charges sociales et TVA sont supposés payés à la fin du mois sans décalage de paiement.

Description de son activité prévisionnelle au cours de l'année N

L'activité n'est marquée par aucun effet de saisonnalité, elle est supposée régulière tout au long de l'année.

Par hypothèse le résultat d'exploitation est nul et, l'entreprise n'ayant pas d'immobilisations, le montant des amortissements est nul. Ainsi, les flux de liquidités potentielles dégagés par l'activité d'exploitation sont nuls.

	Année N
Production	102 857
– Matières premières consommées	30 857
– Frais généraux	16 000
– Salaires	38 000
– Charges sociales	18 000
– Dotation aux amortissements	
= Résultat d'exploitation	0

- **Besoins et ressources de financement induits par le cycle d'exploitation :** le besoin en fonds de roulement
- **Besoins de financement générés par le cycle de production**

– **Stock de matières premières**

Le délai entre l'achat et la consommation des matières premières est de 30 jours. Le stock de matières premières représente 30 jours de matières premières consommées. Si on considère, par mesure de simplification, une année de 360 jours (*30 jours × 12 mois*), le montant des stocks de matières premières s'élève en « année N » à : $30\,857 / 360 \text{ jours} \times 30 \text{ jours} = 2\,571 \text{ €}$. L'entreprise a un besoin de financement de 2 571 € au titre des stocks de matières premières.

– Stock de produits finis

Le délai de livraison des produits finis est de 30 jours. Le stock de produits finis représente 30 jours de production et le montant des stocks de produits finis s'élève en « année N » à : $102\,857 / 360 \text{ jours} \times 30 \text{ jours} = 8\,571 \text{ €}$ qui correspondent à un besoin de financement de l'entreprise.

- **Besoins et ressources de financement induits par le cycle commercial**

- **Compte clients**

Le délai d'encaissement des créances est de 60 jours. Durant ces 60 jours, bien que le produit ait été livré, l'entreprise ne dispose pas pour autant de la ressource correspondante. Il importe pour elle de l'avancer ; il s'agit donc d'un besoin de financement.

Si on considère que le chiffre d'affaires encaissé par l'entreprise est un montant TTC, l'entreprise devant ensuite reverser à l'État la taxe perçue, le montant des créances clients non réglées s'élève donc à 60 jours de vente TTC.

Détermination du chiffre d'affaires de l'année N

Production « année N »	102 857
+ Stock initial de produits finis (devant être vendu en « Année N »)	0
– Stock final de produits finis (non encore vendu en fin d'année N)	8 571
= Chiffre d'affaires HT « année N »	94 286
Chiffre d'affaires TTC « année N » : CAHT x 1,2 ⁽¹⁾	113 143

Le besoin de financement résultant des délais d'encaissement de 60 jours s'élève donc en « année N » à : $113\,143 / 360 \text{ jours} \times 60 \text{ jours} = 18\,857 \text{ €}$.

- **Compte fournisseurs**

Le délai de paiement des fournisseurs de matières premières étant de 45 jours, cela signifie que l'entreprise acheteuse bénéficiera pendant 45 jours de ressources de financement correspondant à la valeur des achats effectués et non encore réglés.

Le montant de la ressource de financement induite par le décalage de paiement des fournisseurs s'élève donc à 45 jours d'achat TTC (le montant versé par l'entreprise à son fournisseur étant un montant TTC).

Achats de MP effectués au cours de l'année N

MP consommés « année N »	30 857
– Stock initial de MP (acheté au cours de l'exercice précédent)	0
+ Stock final de MP (acheté en « année N » et devant être consommé en « année N + 1 »)	2 571
= MP HT achetés « année N »	33 428
MP TTC achetés « année N » : Achat HT x 1,2	40 114

La ressource de financement résultant des délais de paiement de 45 jours s'élève donc en « année N » à : $40\,114 / 360 \text{ jours} \times 45 \text{ jours} = 5\,014 \text{ €}$.

Concernant les frais généraux, les salaires et les charges sociales et la TVA, ils sont payés durant le mois et donc au comptant. On ne met donc pas en évidence de décalage financier.

Si on synthétise l'ensemble des besoins et ressources de financement induits par le cycle d'exploitation de l'entreprise (*cycle de production + cycle commercial*), on détermine le besoin en fonds de roulement de l'entreprise pour l'année N :

	Année N
Stock « matières premières »	2 571
+ Stock « produits finis »	8 571
+ Clients	18 857
– Fournisseurs	5 014
= Besoins en fonds de roulement	24 985

Du fait des décalages financiers induits par son cycle de production et son cycle commercial, l'entreprise doit faire face en « année N » à un besoin de financement correspondant au besoin en fonds de roulement de 24 985 €.

Ce besoin de financement est directement lié à l'activité ; c'est pourquoi il présente un certain caractère de stabilité. Il importera donc de le financer par des ressources elles-mêmes stables.

En supposant, dans le cas présent, que l'intégralité du BFR est financée par un apport en capital de l'actionnaire, l'équilibre financier au moment de la création de l'entreprise s'établit comme suit :

BILAN FINANCIER au 01/01/Année N

CAPITAL ECONOMIQUE		RESSOURCES FINANCIERES	
Immobilisations nettes	0	Capitaux propres	25 000
Stock « matières premières »	0		
+ Stock « produits finis »	0		
+ Clients	0		
– Fournisseurs	0		
Besoins en fonds de roulement	0		
Trésorerie	25 000		
Total Capital économique	25 000	Total Ressources financières	25 000

Le besoin en fonds de roulement étant induit par le fonctionnement d'exploitation de l'entreprise, celui-ci est nul au démarrage de l'entreprise, les ressources non encore utilisées se retrouvent alors intégralement en trésorerie.

À la fin de la première année, en supposant que le résultat de l'activité est nul, le bilan financier s'établira alors comme suit :

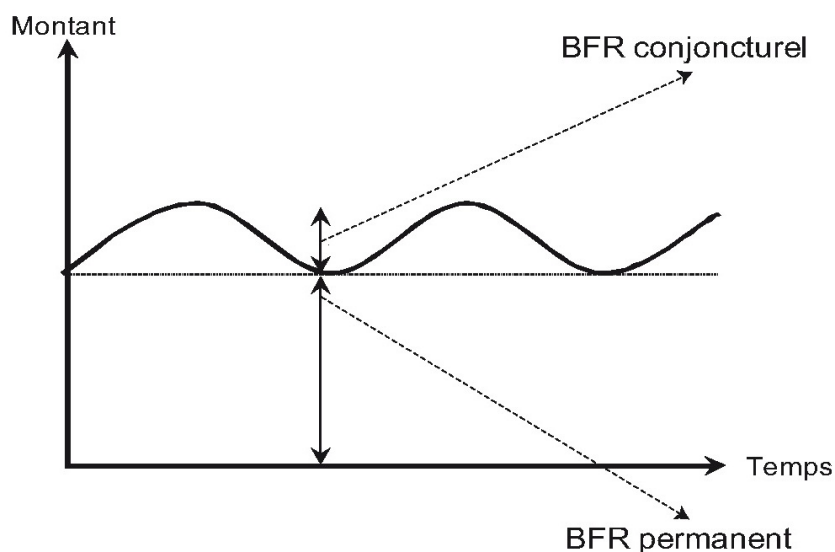
BILAN FINANCIER					
CAPITAL ECONOMIQUE		01/01/N	31/12/N	RESSOURCES FINANCIERES	
		01/01/N	31/12/N		
Immobilisations nettes		0	0	Capitaux propres	25 000
Stock « matières premières »			2 571		
+ Stock « produits finis »			8 571		
+ Clients			18 857		
- Fournisseurs			5 014		
Besoins en fonds de roulement		0	24 986		
Trésorerie		25 000	14		
Total Capital économique		25 000	25 000	Total Ressources financières	25 000

Le besoin en fonds de roulement variera par la suite en fonction de l'évolution de l'activité et des délais du cycle d'exploitation. Les ressources mobilisées devront donc s'adapter aux fluctuations du BFR.

2.3.3. Modalités d'évolution du BFR

Compte tenu de son caractère cyclique, le besoin en fonds de roulement a généralement une allure sinusoïdale.

Évolution du BFR pour un niveau d'activité donné



On peut ainsi décomposer le BFR en deux parties :

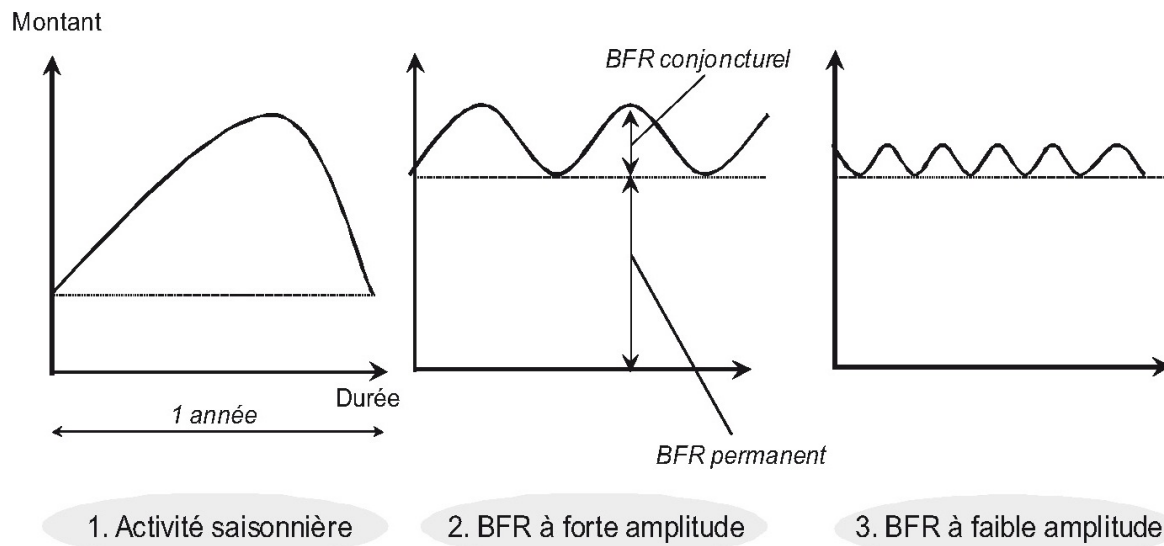
- une **partie permanente** : le montant correspondant au point bas de la sinusoïde est le besoin en fonds de roulement minimum pour un cycle d'activité donnée : il s'agit donc d'un besoin de financement permanent ;
- une **partie conjoncturelle** : l'écart entre le point haut et le point bas de la sinusoïde correspondant à la partie conjoncturelle du besoin en fonds de roulement.

La partie stable du BFR, correspondant au BFR minimum auquel l'entreprise doit en permanence faire face, devra être exclusivement financée par des ressources stables.

La partie conjoncturelle du BFR (écart entre le BFR maximum et le BFR minimum) pourra donner lieu à des financements conjoncturels.

Un financement conjoncturel est une ressource de financement s'adaptant exactement au besoin requis. On peut citer comme exemple une ligne de découvert négocié avec un organisme bancaire. L'entreprise n'utilise le découvert que pour un montant et une durée correspondant au besoin. Ce sont donc des ressources extrêmement souples car s'adaptant parfaitement aux besoins de l'entreprise en temps et en montant. En revanche, le coût unitaire (taux d'intérêt) de ce type de ressources est généralement plus élevé que celui des ressources stables comme l'emprunt.

En fonction de la nature de l'activité et, en particulier, de la durée du cycle de production et / ou des éventuels effets de saisonnalité, on distingue schématiquement trois cycles de BFR :



• BFR marqué par un fort effet de saisonnalité

Dans ce type d'entreprise, le poids du BFR conjoncturel est extrêmement élevé et on est donc confronté à une problématique de financement à court terme nécessitant des outils de financements appropriés (crédit de campagne...), qui sont généralement propres aux secteurs concernés (agriculture, industrie du jouet, textile...).

Le bilan de ces entreprises est généralement réalisé au moment où le BFR est à son point le plus bas, de manière à minimiser les travaux d'inventaire.

• BFR à forte amplitude et sans effet de saisonnalité (machine-outil, aéronautique...)

Il est important, dans ce cas, de repérer à quel moment du cycle le bilan est établi. Si tel n'était pas le cas, il serait alors difficile de porter un jugement sur l'importance du besoin en fonds de roulement.

L'examen des comptes, et en particulier l'évolution de la trésorerie, permet de positionner à quel moment du cycle le bilan a été établi.

• BFR ayant une faible amplitude

C'est le cas le plus classique : ici, le BFR est jugé comme étant stable pour un niveau d'activité donné. On considérera alors que le besoin en fonds de roulement déterminé au moment de la clôture est représentatif du besoin en fonds de roulement permanent de la période considérée.

Le BFR évolue structurellement en fonction de ces deux déterminants :

- le niveau d'activité ;
- la durée moyenne du cycle d'exploitation.

a) Évolution du BFR en fonction de l'activité

Considérons une entreprise dont les chiffres sont les suivants :

	Année N
Chiffre d'affaires	120 000
BFR	10 000

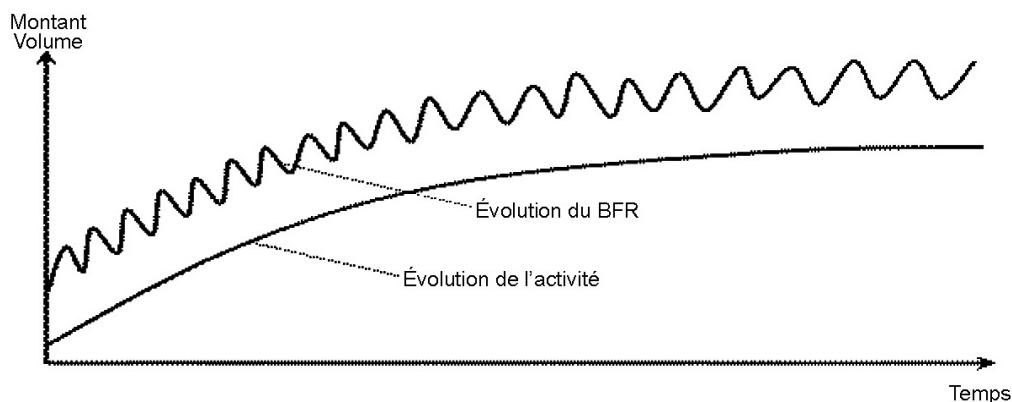
Le BFR représente en « N » : $10\,000 / 120\,000 \times 360$ jours = 30 jours de chiffre d'affaires.

Supposons qu'en « N + 1 », le BFR représente toujours 30 jours de CA et que le chiffre d'affaires progresse de 10 % :

CA « N + 1 » : $120\,000 \times 1,1 = 144\,000$ € ;

BFR « N + 1 » : 30 jours du CA « N + 1 » = $144\,000 / 360$ jours \times 30 jours = 12 000 €.

En considérant que le cycle d'exploitation reste inchangé, le BFR évolue alors proportionnellement à l'activité. C'est généralement ce que l'on fait lorsque l'on détermine le BFR prévisionnel d'une entreprise.



b) Évolution du BFR en fonction de la durée moyenne du cycle d'exploitation

Étudions l'exemple suivant.

Hypothèses

L'entreprise n'est pas assujettie à la TVA ; le BFR est stable tout au long de l'année.

COMPTE DE RESULTAT :	Année N
Ventes de Marchandises	100 000
– Achats de marchandises	40 000
– Variation de stock de marchandises	500
– Autres charges décaissables	45 000
– Dotation aux amortissements	10 000
= Résultat Net	4 500

BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT	31/12/N
Besoins	
Stock de marchandises	5 063
Clients	20 833
Ressources	
Fournisseurs de marchandises	3 333
Besoins en fonds de roulement	22 563

On veut déterminer prévisionnellement le **BFR en jours de CA au « 31/12/N + 1 »**, sachant que les délais devraient évoluer de la manière suivante :

- délais de stockage inchangés ;
- délais d'encaissement des clients : + 20 % ;
- délais de paiement des fournisseurs : + 10 %.

1. Analyse du cycle d'exploitation caractérisant le BFR au « 31/12/N »

a. Approche globale du cycle d'exploitation

Dans l'ensemble, le besoin en fonds de roulement représente : $22\,563/100\,000 \times 360$ jours = 81,2 jours de CA : le cycle d'exploitation correspond donc en moyenne à 81,2 jours de CA (en considérant que le besoin en fonds de roulement établi au « 31/12/N » est représentatif du BFR permanent de l'entreprise, au cours de l'année « N »).

Par hypothèse, la structure du compte de résultat sera inchangée en « N + 1 ».

b. Détermination des principaux délais caractérisant le BFR

Délais de stockage des marchandises

Pour mesurer l'importance du stock de marchandises, on va déterminer le nombre de jours de consommation de marchandises qu'il représente :

$5\,063/40\,500 \times 360 \text{ jours} = 45 \text{ jours de consommation de marchandises.}$

Si les consommations et achats de marchandises sont réguliers tout au long de l'année, on pourra considérer qu'il s'agit d'un délai moyen de stockage des marchandises.

Délais d'encaissement des clients

De la même façon que pour le stock de marchandises, s'agissant du compte clients, on va déterminer le nombre de jours de chiffre d'affaires qu'il représente : $20\,833/100\,000 \times 360 \text{ jours} = 75 \text{ jours.}$

Si les ventes ont été régulières durant l'année, ce délai signifiera un délai moyen d'encaissement.

Délais de paiement des fournisseurs

S'agissant du compte fournisseurs, on va déterminer le nombre de jours d'achats de marchandises qu'il représente : $3\,333/40\,000 \times 360 \text{ jours} = 30 \text{ jours.}$ Si les achats ont été réguliers tout au long de l'année, ce délai traduit un délai moyen de paiement des marchandises.

Synthèse des délais caractérisant le besoin en fonds de roulement

	délais 31/12/N
Stock de marchandises	45 jrs de marchandises conso.
Clients	75 jrs de ventes
Fournisseurs	30 jrs de marchandises achetées

Sachant que l'ensemble du BFR représente 81,2 jours du CA, pour établir un lien arithmétique entre chacun des délais spécifiques caractérisant le BFR et le délai moyen qui est exprimé en jours de CA, il importe de déterminer au préalable la valeur de chacun des délais spécifiques traduit en jours de chiffre d'affaires. Nous allons ensuite pondérer chacun des délais spécifiques par un coefficient permettant d'effectuer ce changement de base :

– 1 jour de marchandises consommées = $40\,500/100\,000 = 0,405 \text{ jour de CA ;}$

– 1 jour de marchandises achetées = $40\,000/100\,000 = 0,40 \text{ jour de CA.}$

	Délai 31/12/N	Pondération CA	Délai 31/12/N pondéré CA
Stock de marchandises : (1)	45 jrs	0,405	18,2 jrs
+ Clients : (2)	75 jrs	1	75,0 jrs
– Fournisseurs : (3)	30 jrs	0,4	12,0 jrs
= Délai moyen 31/12/N : (1)+(2)-(3)			81,2 jrs

On obtient ainsi le délai moyen de 81,2 jours en mettant en évidence le poids relatif de chacun de ses composants : stocks de marchandises, délais clients, délais fournisseurs.

On retrouve ce délai en considérant le BFR dans sa globalité : $22\,563/100\,000 \times 360 \text{ jours} = 81,2 \text{ jours.}$

2. Détermination du BFR en jours de CA au « 31/12/N + 1 » :

	Délai 31/12/N	Délai 31/12/N+1	Pondération CA	Délai 31/12/N+1 pondéré CA
+ Stock de marchandises	45 jrs	45 jrs	0,405	18,2 jrs
+ Clients	75 jrs	90 jrs	1	90,0 jrs
- Fournisseurs	30 jrs	33 jrs	0,4	13,2 jrs
= Délai moyen 31/12/N+1				95,0 jrs

Ainsi, le délai moyen a progressé de 17 % entre « 31/12/N » et « 31/12/N + 1 » (95 jrs/81,2 jrs).

Remarque concernant l'analyse du délai client (retraitement si l'entreprise dispose « d'effets escomptés non échus »)

Souvent la créance client est matérialisée par un effet de commerce, document formalisé par lequel le client reconnaît devoir une somme donnée payable à la date déterminée.

Le client détenteur de l'effet de commerce peut :

- soit attendre l'échéance et porter son effet à l'encaissement (dans ce cas, il n'y a pas lieu d'effectuer de retraitement, l'opération étant similaire à l'encaissement d'une créance client n'ayant pas donné lieu à l'établissement d'un effet) ;
- soit céder la créance à un banquier avant échéance. On parlera alors « d'effets portés à l'escompte ». En contrepartie de la cession, le banquier avance à l'entreprise le montant de la créance, déduction faite des intérêts financiers. En cas de besoin de trésorerie, c'est une opération qui peut être intéressante pour l'entreprise car, dans ce cas, le banquier étant détenteur d'une garantie matérialisée par l'effet de commerce, le taux d'intérêt demandé sera généralement plus intéressant qu'un taux de découvert classique. Le montant des « effets escomptés non échus » figure dans l'annexe du bilan.

Dans le même ordre d'idée, les entreprises peuvent recourir à un factor. Le factor est un intermédiaire financier chargé de recouvrer pour l'entreprise l'ensemble des créances concernant un client prédéterminé avec la possibilité d'avancer la trésorerie auprès de l'entreprise moyennant le paiement d'intérêts.

Dans les deux cas (effets escomptés non échus et recours au factor), le montant avancé par le banquier ne figure plus dans le compte client mais dans la trésorerie. Dans ces conditions, l'analyse du besoin de financement est faussée, le montant du compte client étant diminué du montant cédé au tiers financier.

Pour retrouver le montant du BFR induit par le cycle d'exploitation, il importe, dans le calcul du capital économique, de rajouter les effets escomptés non échus (ou le montant avancé par le factor) au compte client. Dans le même temps, on rajoutera au montant des dettes financières le montant avancé par le tiers financier (effets escomptés non échus ou montant avancé par le factor).

2.3.4. Détermination et appréciation du BFR à partir des états de synthèse

À partir des états de synthèse, on détermine le besoin en fonds de roulement à un instant donné. Afin d'apprécier l'importance du cycle d'exploitation, il importera de déterminer à quel moment du cycle l'on se situe au moment où les états de synthèse ont été établis.

a) Détermination du besoin en fonds de roulement

1. Décalages générés par le cycle de production :

Référence liasse fiscale

Stock

- Stock de matières premières : (BL)
- Stock d'encours : BN + BP
- Stock de produits finis : BR
- Stock de marchandises : BT

2. Décalages générés par le cycle commercial :

+ Créances

- Clients : BX
- Créances diverses : BZ + CB + CH + CN

- Dettes non financières

- Dettes fournisseurs : DX
- Dettes diverses : DW + DY + DZ + EA + EB + ED

= Besoins en fonds de roulement

Remarques concernant la distinction entre le BFR d'exploitation et le BFR hors exploitation

Certains décalages résultant du cycle commercial ne présentent pas un caractère récurrent car issus d'événements ponctuels de la vie de l'entreprise. Ainsi, le BFR peut être ponctuellement marqué par ces opérations non récurrentes dites « hors exploitation ». Il s'agit donc dans ce cas de besoins ou de ressources de financement ponctuelles nécessitant une réponse financière appropriée et donc conjoncturelle.

Il est donc opportun, pour déterminer le plus justement possible, l'ensemble des opérations induites par le fonctionnement d'exploitation de l'entreprise, de pouvoir déterminer quelle est la part du BFR à caractère récurrent (BFR d'exploitation) et celle à caractère non récurrent (BFR hors exploitation) :

• Le BFR d'exploitation

Il s'agit du BFR induit par l'ensemble des décalages financiers provenant d'opérations récurrentes directement liées à l'activité et donc provenant du cycle de production et de la part récurrente du cycle commercial (clients, fournisseurs, salariés, états...).

• Le BFR hors exploitation

Il existe des décalages financiers résultant d'opérations qui concernent directement l'objet de l'entreprise, mais qui ne sont pas directement liés à l'exploitation courante de l'entreprise :

- acquisitions ou cessions d'immobilisations ;
- constatation d'une perte latente résultant d'un contentieux avec un fournisseur qui a donné lieu à une provision pour risque.

Ayant distingué le « BFR hors exploitation » du « BFR d'exploitation », on s'attache à bien isoler l'impact des opérations « hors exploitation » puis on s'attardera sur le BFR d'exploitation qui traduit

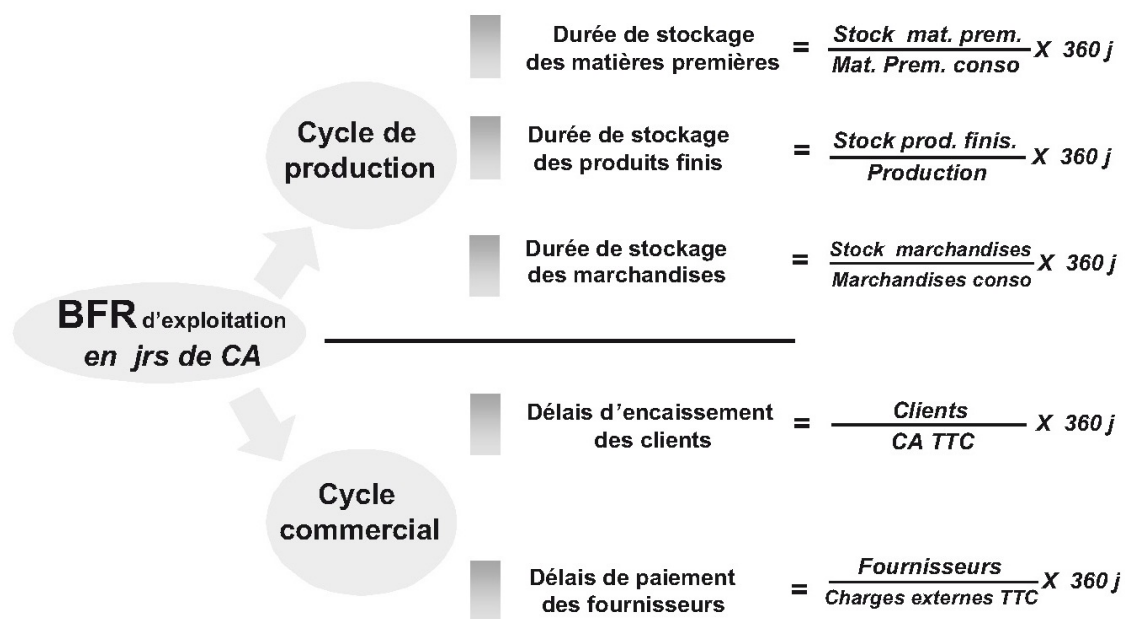
l'importance du besoin en fonds de roulement induit par l'ensemble des opérations d'exploitation.

b) Modalités d'appréciation du besoin en « fonds de roulement d'exploitation »

Le besoin en fonds de roulement devant mobiliser des ressources financières (ou dans certains cas pouvant générer des ressources financières), il importe d'en apprécier l'utilité, d'où la préoccupation des dirigeants d'entreprise de vouloir en permanence réduire le besoin en fonds de roulement (réduction des stocks, réduction des délais d'encaissement des clients...).

C'est la raison pour laquelle, pour apprécier l'importance du BFR et s'en faire une représentation, **on détermine le BFR en jours de chiffre d'affaires et on le caractérise en mettant en évidence les délais les plus significatifs des cycles productif et commercial.**

Analyse des besoins de financement



On met ainsi en place un certain nombre d'indicateurs permettant de suivre l'évolution des délais du cycle d'exploitation.

2.4. Appréciation de l'importance de la trésorerie positive

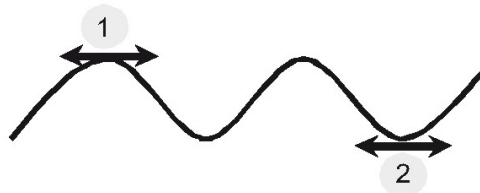
Le solde de trésorerie résulte de ressources financières (capitaux propres, dettes financières) non utilisées pour financer les immobilisations nettes et le besoin en fonds de roulement.

La fonction de la trésorerie est double :

- Pallier les fluctuations conjoncturelles du BFR

Dans la mesure où l'entreprise a mobilisé des ressources stables correspondant au BFR maximum, on observe un phénomène de vases communicants entre l'évolution du BFR et la trésorerie : lorsque le BFR diminue, la trésorerie augmente et, inversement, elle diminue lorsque le BFR augmente.

Fluctuation conjoncturelle du BFR



1 BFR maxi. Trésorerie positive mini

2 BFR mini. Trésorerie positive maxi

• Constituer des réserves financières

La part de trésorerie non utilisée par le BFR conjoncturel constitue des réserves financières dont la fonction peut être de couvrir un éventuel risque lié à l'activité, de participer au financement du développement de l'entreprise, de pouvoir saisir des opportunités d'achats lorsqu'elles se présentent ou tout simplement de sécuriser les dirigeants de l'entreprise.

Pour apprécier l'importance de la trésorerie, on la relativise par rapport à l'activité de l'entreprise en déterminant le ratio :



2.5. Synthèse des besoins de financement

Ayant abordé chacune des composantes caractérisant le besoin de financement d'une entreprise à un instant donné, nous allons synthétiser l'appréciation du capital économique à travers son coefficient de rotation et sa décomposition.

Il est fonction de la rotation des immobilisations nettes, de l'importance du BFR et du niveau de la trésorerie.

Coefficient de rotation du CE

$$\frac{P.}{\text{Capital éco.}}$$

Coefficient de rotation des immob. : Importance du BFR : Niveau de la trésorerie positive :

$$\frac{P.}{\text{Immob. net}}$$

$$\frac{\text{BFR}}{\text{CA}} \times 360 \text{ jrs}$$

$$\frac{\text{Trésorerie}}{\text{CA}} \times 360 \text{ jrs}$$



Déterminants du BFR :

$$\frac{P}{IB} / \frac{IN}{IB}$$

$$\frac{\text{Stock MP.}}{\text{MP. conso.}} \times 360 \text{ jrs}$$

$$\frac{\text{Clts.}}{\text{CA TTC}} \times 360 \text{ jrs}$$

$$\frac{\text{Stock PF.}}{P.} \times 360 \text{ jrs}$$

$$\frac{\text{Frs}}{\text{Ch. ext. TTC}} \times 360 \text{ jrs}$$

Chapitre 10

Analyse des flux de liquidités

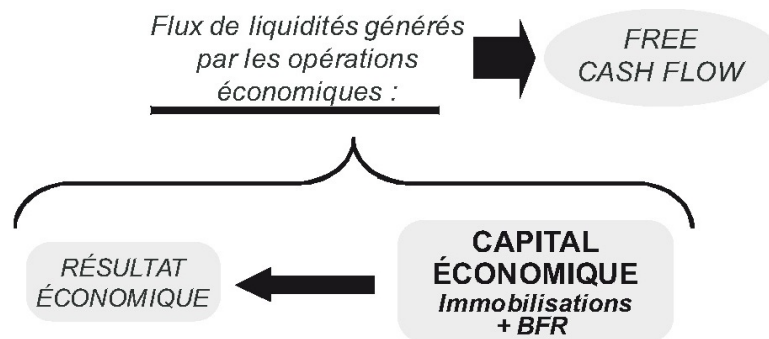
Notions clés

- *L'excédent brut d'exploitation correspond aux flux de liquidités potentiellement générés par l'activité d'exploitation.*
- *Le free cash flow traduit les flux de liquidités générés par les opérations économiques.*
- *Le cash flow financier constitue la réponse financière de l'entreprise pouvant faire intervenir deux catégories d'acteurs financiers (les actionnaires et les organismes financiers).*

1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DES FLUX DE LIQUIDITÉS

Les besoins de financement induits par le fonctionnement économique (*immobilisations, besoin en fonds de roulement*) étant nécessaires à la mise en route de l'outil économique, on va considérer qu'ils sont engagés en début de période. Au cours de la période, la réalisation de l'activité économique va générer progressivement un résultat économique que l'on va considérer comme étant réalisé en fin de période.

La synthèse des flux de liquidités induits par les opérations économiques constitue le *free cash flow*.



Le besoin de financement induit par le capital économique est un préalable aux ressources de financement engendrées par le résultat économique. Pour faire face à ce besoin de financement, l'entreprise doit mobiliser des ressources qu'elle aura, d'une manière ou d'une autre, à rentabiliser.

En réponse aux problèmes de liquidité posés par le fonctionnement économique, l'entreprise doit apporter une réponse financière appropriée.

Pour y faire face, l'entreprise a recours à deux types d'acteurs financiers :

- **Les organismes financiers**, dont le métier est de mettre à la disposition des entreprises des ressources financières pendant une durée donnée, moyennant la rémunération du service par le biais des intérêts. Afin de correspondre au mieux aux attentes des entreprises demandeuses, les organismes financiers proposent toute une palette de produits ciblés quant à la nature du besoin à financer (investissements, cycle d'exploitation), à la durée d'utilisation des capitaux, aux modalités de remboursement (*progressivement d'une manière préétablie, en fin d'échéance*), sans oublier les modalités de fixation du prix unitaire à taux fixe ou variable.
- **Les actionnaires** qui, en contrepartie de leur apport, perçoivent un titre de propriété, dont la rémunération attendue est fonction de la performance du processus d'entreprise.

La différence de fond entre les deux acteurs financiers est le degré d'implication au sein de l'entreprise :

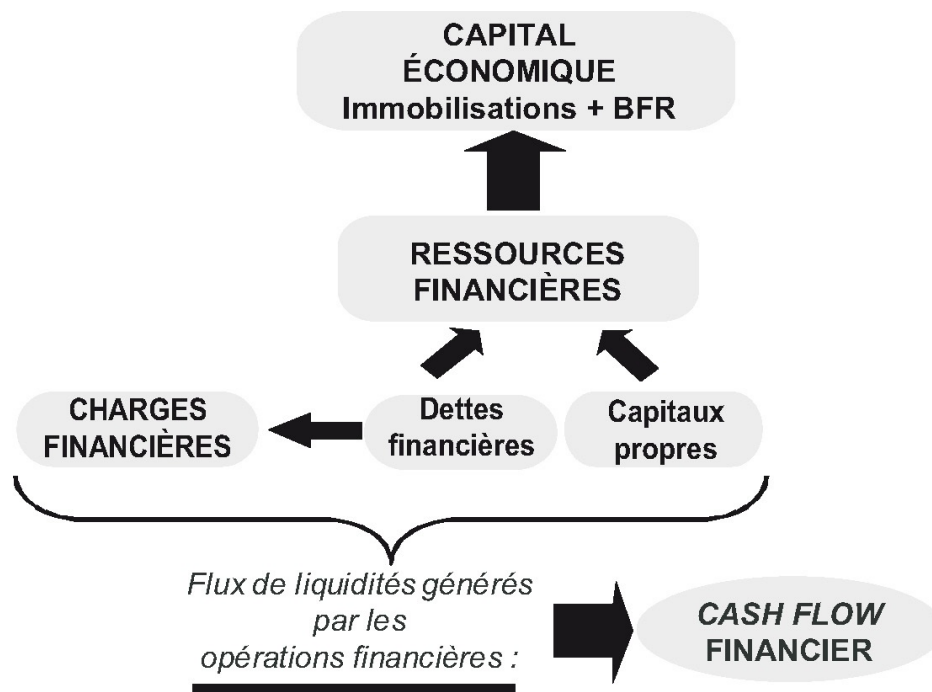
- **Les organismes financiers sont des fournisseurs de services** non impliqués dans la gestion de l'entreprise, mais néanmoins concernés, car la rémunération de leur service et le remboursement des capitaux qu'ils ont prêtés sont liés à la performance actuelle et future de l'entreprise. C'est ainsi qu'ils seront soucieux d'analyser en permanence la situation économique et financière de leur entreprise cliente, et qu'ils seront sensibles à l'appréciation du risque de fluctuation des équilibres économiques et financiers. Ces tiers cherchent en outre à sécuriser les capitaux prêtés à l'entreprise par des mécanismes non exposés à la situation économique de l'entreprise (nantissements, cautions...).
- **Les actionnaires sont propriétaires et donc directement impliqués par la gestion de leur entreprise**, car la valeur de leur patrimoine en dépend. Leur préoccupation sera d'optimiser en permanence le rendement des capitaux propres engagés. Contrairement aux organismes financiers, leurs apports ne sont pas garantis, les actionnaires étant les créanciers résiduels de l'entreprise.

L'arbitrage entre le financement « actionnaires » et les financements « externes » résulte de trois facteurs :

- **la situation financière actuelle de l'entreprise** et, en particulier, le niveau des réserves dont elle dispose ;
- **les objectifs concernant le niveau d'engagement** souhaité de la part des actionnaires tels que déterminés par le cadre de référence ;
- **les dispositions de l'environnement bancaire à l'égard de l'entreprise** compte tenu de son niveau d'engagement actuel et de l'appréciation de sa situation financière actuelle et future. Les organismes financiers sont en particulier sensibles à la démonstration de l'utilité future des acquisitions d'investissement ou autres besoins dont ils vont assurer le financement. Ils prennent également en compte les garanties que peuvent apporter l'entreprise ou les emprunteurs.

En début de période, l'équilibre entre le capital économique et les ressources financières détermine un niveau d'endettement et, par conséquent, le montant des charges financières consommées tout au long de l'année.

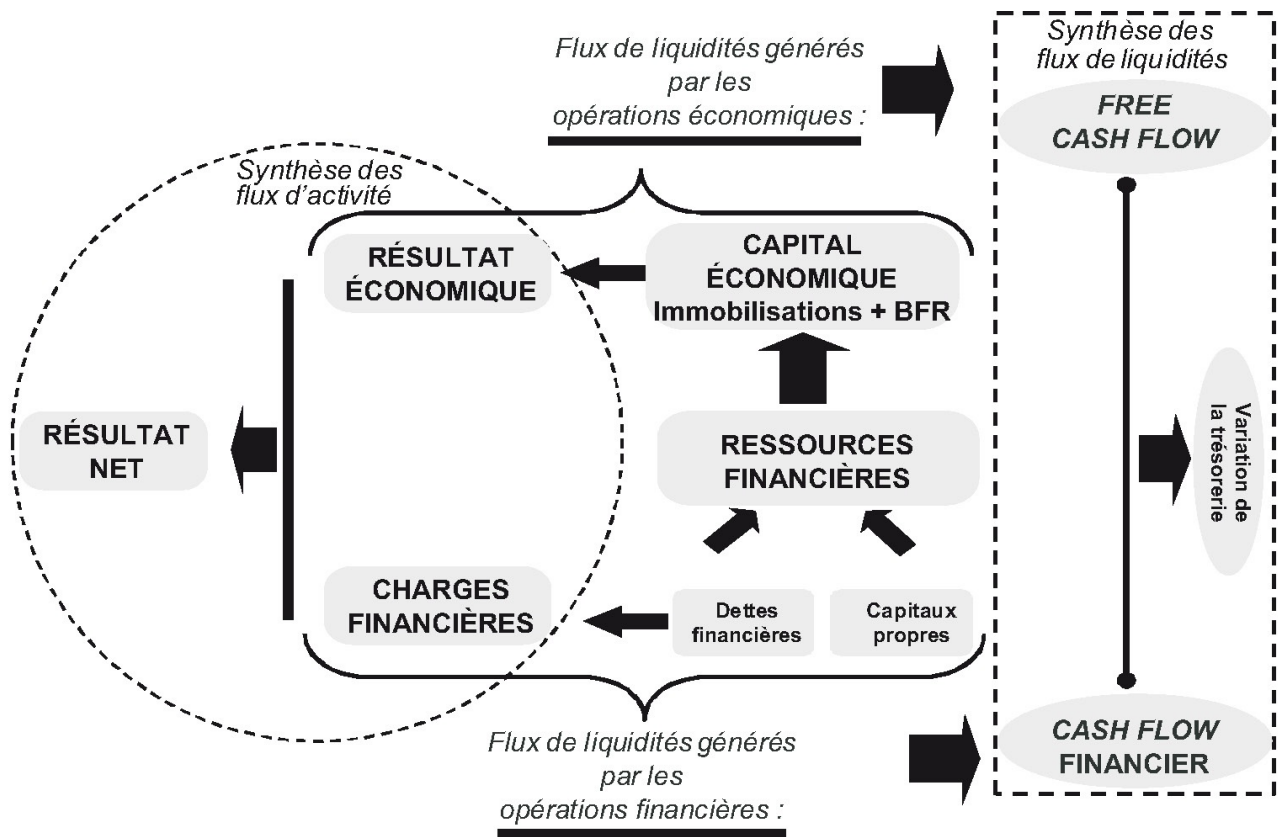
La synthèse des flux de liquidités induits par les opérations financières constitue alors le *cash flow* financier.



Pour une période donnée (généralement l'année), l'entreprise doit veiller à atteindre un double équilibre :

- **Un équilibre de l'activité entre les flux de produits réalisés et les flux de charges consommées**, qui se traduit pour une période donnée par le **résultat de l'exercice**.
- **Un équilibre financier entre les flux de liquidités générés par les opérations économiques et la réponse de la politique financière**. La synthèse des flux de liquidités pour une période donnée est la **variation de trésorerie**.

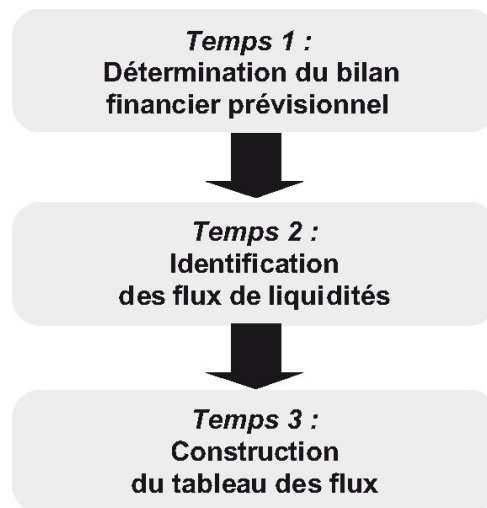
Le schéma ci-après présente l'articulation entre les deux équilibres.



2. DÉTERMINATION DES FLUX DE LIQUIDITÉS

L'enjeu financier de l'entreprise est de minimiser les ressources financières mobilisées et d'optimiser leur utilisation. Il importe donc de se doter d'un outil permettant de caractériser l'origine des flux induits par les politiques économique et financière. C'est la fonction du tableau des flux de liquidités.

Afin d'identifier chacun des flux de liquidités composant la vie économique et financière de l'entreprise, nous allons utiliser une application numérique et procéder en trois temps :



Considérons les états financiers de l'entreprise Madyte au « 31/12/N ».

BILAN AU 31/12/ANNEE N

BESOINS		RESSOURCES	
Immob. brutes	1 000	Capitaux propres	355
– Amortissements	– 400		
= Immob. nettes	600	Emprunt	300
Besoins en fonds de roulements	40		
Disponibilité	15		
TOTAL Capital économique	655	TOTAL Ressources financières	655

Compte de résultat N+1

VENTES	1 500
– Matières premières consommées	– 200
– Sous-traitances	– 300
– Frais généraux	– 150
– Frais de personnel	– 600
– Dotation aux amortissements	– 200
= Résultat d'exploitation	50
+ Résultat exceptionnel	80
– Frais financiers	– 20
= Résultat net	110

Cession d'immobilisations

Prix de cession « immob. »	150
Prix d'achat	250
– Amortissements cumulés	– 180
= Valeur résiduelle	70

On identifie au cours de l'année « N + 1 » un certain nombre de décalages financiers induits par l'évolution du capital économique et par la politique financière de l'entreprise.

Décalage financier « N + 1 »

Encaissements clients	1 437
Paiement fournisseurs (MP + ST)	488
Investissements	650
Augmentation du capital	200
Distribution de dividendes	40
Variations des emprunts	150

2.1. Détermination du bilan financier Madyte au 31/12/N + 1 (premier temps)

Le bilan au 31/12/N + 1 s'établit en prenant appui sur le bilan au 31/12/N et en considérant les évolutions induites par l'ensemble des opérations de l'année N + 1 (activité N + 1 et décalages financiers N + 1).

2.1.1. Évolution des différentes composantes de l'équilibre financier de Madyte

Immobilisations brutes au « 31/12/N + 1 »

Immobilisations brutes au 31/12/N	1 000
+ Investissements N + 1	650
– Prix d'achat des immobilisations cédées N + 1	250
= Immobilisations brutes au 31/12/N + 1	1 400

Amortissements au « 31/12/N + 1 »

Amortissements au 31/12N	400
+ Amortissements N + 1	200
– Amortissements des immobilisations cédées N + 1	180
= Amortissements au 31/12/N + 1	420

Besoin en fonds de roulement au « 31/12/N + 1 » de Madyte

BFR au 31/12N	40
+ Variation du compte client	63
<i>Ventes N + 1</i>	<i>1 500</i>
– <i>Encaissements N + 1</i>	<i>1 437</i>
– Variation du compte fournisseurs	– 12
<i>Achats et sous-traitance N + 1</i>	<i>500</i>
– <i>Paiement fournisseurs N + 1</i>	<i>488</i>
= BFR au 31/12/N + 1	91

Capitaux propres au « 31/12/N + 1 »

Capitaux propres au 31/12N	355
+ Augmentation de capital	200
– Dividendes	– 40
+ Résultats « N + 1 »	110
= Capitaux propres au 31/12/N + 1	625

Emprunts au « 31/12/N + 1 »

Emprunt au 31/12N	300
+ Variation des emprunts	150
= Emprunt au 31/12/N+1	450

Détermination du solde de trésorerie au « 31/12/N + 1 »

Capitaux propres au 31/12/N + 1	625	} Ressources au 31/12/N + 1
+ Emprunt au 31/12/N + 1	450	
– Immobilisations nettes au 31/12/N + 1	980	} Besoins au 31/12/N + 1
– BFR au 31/12/N + 1	91	
= Solde de trésorerie au 31/12/N + 1	4	

Le solde de trésorerie correspond à la part de ressources non utilisées à un instant donné :

Ressources au « 31/12/année N + 1 » (1 075) – Besoins au 31/12/année N + 1 (1 071) = Solde de trésorerie au 31/12/année N + 1 (4).

2.1.2. Synthèse de l'équilibre financier Madyte au « 31/12/N + 1 »

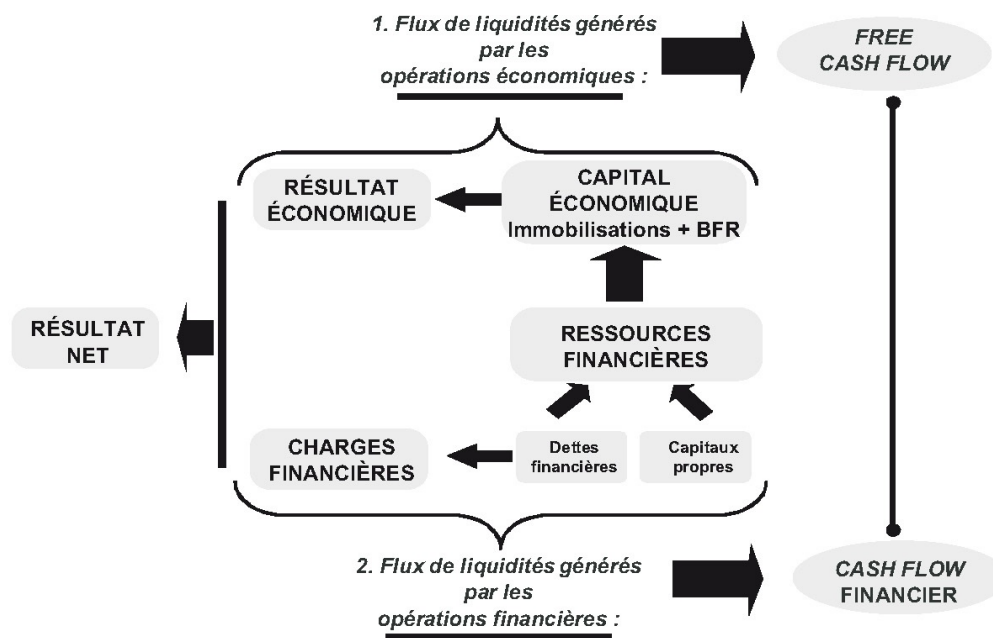
Bilan au 31/12/année « N + 1 » de Madyte

BESOINS		RESSOURCES	
Immobilisations brutes	1 400	Capitaux propres	625
– Amortissements	– 420		
= Immobilisations nettes	980	Emprunts	450
Besoins en fonds de roulement	91		
Disponibilités	4		
TOTAL Capital économique	1 075	TOTAL Ressources financières	1 075

2.2. Identification des flux de liquidités (deuxième temps)

2.2.1. Flux de liquidités induits par les opérations économiques

Le *free cash flow*



Tout d'abord, nous allons déterminer les différents flux de liquidités induits par la relation entre le capital économique et l'activité économique, qui se traduit par le *free cash flow*.

On distingue alors deux catégories de flux :

- les flux se rapportant à l'activité d'exploitation ;
- les flux concernant l'évolution de l'outil économique : acquisitions et cessions d'immobilisations.

1^o) Flux de liquidités générés par l'activité d'exploitation

L'activité d'exploitation de Madyte se traduit par la consommation de charges d'exploitation (1 450 K€) et la réalisation de produits (1 500 K€). Le résultat d'exploitation (1 500 – 1450 = 50 K€) résume l'activité d'exploitation.

a) Détermination des flux de liquidités potentiels générés par l'activité d'exploitation : l'excédent brut d'exploitation

Il s'agit des flux de liquidités générés par l'activité d'exploitation, indépendamment de la prise en compte des décalages résultant du cycle d'exploitation (besoin en fonds de roulement).

Ce solde correspond à la **différence entre les produits d'exploitation encaissables et les charges d'exploitation décaissables** : il s'agit de l'excédent brut d'exploitation (EBE), c'est donc un flux de liquidités potentiel.

• Produits encaissables

Production 1 500 K€ : le montant de la production a vocation à être vendu et encaissé, il s'agit donc de produits encaissables.

• Charges décaissables

Les matières premières consommées (200 K€) ont été achetées, elles ont vocation à être décaissées. Les charges de sous-traitance (300 K€), de frais généraux (150 K€) et de frais de personnel (600 K€) donnent aussi lieu à décaissement.

En revanche, les charges d'amortissement et de provision sont des charges calculées qui ne donnent donc pas lieu à décaissement (ou encaissement, dans le cas de reprises de provisions) et qui ne sont pas prises en compte dans le calcul de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

L'excédent brut d'exploitation de Madyte pour l'année « N + 1 » est donc égal à :

	Année N+1
Produits d'exploitation encaissables	1 500
Charges d'exploitation décaissables	
Matières premières	200
Sous-traitance	300
Frais généraux	150
Frais de personnel	600
Total Charges d'exploitation décaissables	1 250
Excédent brut d'exploitation	250

(« Produits d'exploitation encaissables » – « Charges d'exploitation décaissables »)

Pour calculer plus rapidement l'excédent brut d'exploitation, on peut partir du résultat d'exploitation. Dans ces conditions, l'excédent brut d'exploitation correspond au résultat d'exploitation avant les amortissements et provisions.

	Année N + 1
Résultat d'exploitation	50
+ Dotations aux amortissements	200
+ Dotations aux provisions	0
– Reprises aux provisions	0
= Excédent brut d'exploitation	250

Potentiellement, l'activité d'exploitation s'est traduite par un flux de liquidités positif de 250 K€. Cela veut dire que si, au sein de l'entreprise, l'ensemble des créances clients, des dettes fournisseurs et des autres tiers n'avait pas donné lieu à des décalages de paiement et d'encaissement, la variation de trésorerie du fait de l'activité d'exploitation aurait été de 250 K€.

L'excédent brut d'exploitation permet donc de déterminer le cash potentiel généré par l'activité pendant une période donnée (hors décalage du cycle d'exploitation). C'est une ressource dépendante de la performance d'exploitation de l'entreprise pendant la période considérée. En rythme de croisière, en supposant que l'activité soit stabilisée à un niveau d'activité (qui peut être théorique), il n'y aura alors plus de décalages induits par le cycle d'exploitation, et le cash réellement généré par l'activité d'exploitation correspondra bien à l'excédent brut d'exploitation.

b) Détermination des flux de liquidité réels générés par l'activité d'exploitation : l'excédent de trésorerie d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation ne prend pas en compte l'impact du cycle d'exploitation (délais d'encaissement des clients, délais de paiement des fournisseurs, délais de stockage). Or, dans les faits, s'agissant de notre exemple, durant la période concernée, l'entreprise n'a encaissé que 1 437 K€, alors que le montant total des ventes s'est élevé à 1 500 K€. C'est la raison pour laquelle le compte clients augmente de 63 K€ ($1\,500 - 1\,437$).

De même, s'agissant des achats de matières premières et de sous-traitance, l'entreprise n'a pas décaissé 500 K€ ($300 + 200$) mais 488 K€, et le compte fournisseurs a donc progressé de 12 K€.

Ainsi, le besoin en fonds de roulement a augmenté de 63 K€, du fait de l'augmentation du compte clients et diminué de 12 K€ du fait de l'augmentation du compte fournisseurs.

Pendant cette période, le besoin en fonds de roulement a donc progressé de ($51\text{ K€} = 63\text{ K€} - 12\text{ K€}$).

La synthèse des flux de trésorerie réels induits par l'activité d'exploitation (*différence entre les produits d'exploitation encaissés et les charges d'exploitation décaissés*) correspond à l'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE).

	Année N + 1
Excédent brut d'exploitation	250
– Variation du BFR	51
= Excédent de trésorerie d'exploitation	199

Ce solde correspond bien à la différence entre les produits d'exploitation encaissés en « N + 1 » et les charges d'exploitation décaissés en « N + 1 ».

	Année N + 1
Produits d'exploitation encaissés	1 437
Charges d'exploitation décaissés	
Matières premières + ST payés	488
Frais généraux	150
Frais de personnel	600
Total Charges d'exploitation décaissés	1 238
Excédent de trésorerie d'exploitation	199

(« Produits d'exploitation encaissés » – « Charges d'exploitation décaissés »)

Le mode de présentation de l'excédent de trésorerie d'exploitation met en évidence :

- d'une part, **les flux de liquidités d'exploitation potentiels**, qui sont directement en prise avec la performance d'exploitation : l'excédent brut d'exploitation ;
- d'autre part, **l'impact des décalages induits par le cycle d'exploitation**, au travers de la variation du besoin en fonds de roulement.

S'agissant de notre exemple, du fait d'un certain niveau de performance d'exploitation, l'activité d'exploitation a généré au cours de la période, 250 K€ de ressources (EBE).

Ces 250 K€ de ressources n'ont pas été perçues au cours de la période, l'impact des décalages se matérialisant par une variation du BFR de 51 K€. Le montant des ressources réellement perçues au cours de la période s'élève donc à 199 K€ (*excédent de trésorerie d'exploitation*).

Cette structuration des flux permet de bien mettre en évidence les flux potentiels et les flux réels, ce que n'aurait pas permis une simple énumération des produits encaissés et des charges décaissées (*voir tableau ci-avant*).

Il est important, pour une entreprise, de bien comprendre l'origine de ses besoins et ressources de financement et de ne pas s'en tenir à la seule variation de trésorerie, car la compréhension des déterminants de l'excédent de trésorerie d'exploitation permet d'apporter la réponse appropriée.

Considérons l'exemple d'une entreprise qui se crée au « 01/01/N ». Voici la synthèse de son activité d'exploitation au cours des cinq premières années :

	Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Année N+4
Production	1 600	1 800	2 200	2 200	1 200
– Matières premières et ST	1 000	1125	1375	1375	750
– Autres charges décaissables	400	400	400	400	400
= Excédent brut d'exploitation	200	275	425	425	50
– Amortissement	100	100	100	100	100
= Résultat d'exploitation	100	175	325	325	– 50

Évolution du besoin en fonds de roulement :

	Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Année N+4
Besoin en fonds de roulement	800	900	1100	1100	600
Variation du BFR	800	100	200	0	– 500

Analysons l'évolution de l'excédent de trésorerie d'exploitation au cours des cinq ans :

	Année N	Année N+1	Année N+2	Année N+3	Année N+4
= Excédent brut d'exploitation	200	275	425	425	50
– Variation du BFR	800	100	200	0	– 500
= Excédent de trésorerie d'exploitation	– 600	175	225	425	550

En « année N », l'entreprise démarre son activité ; du fait de sa performance d'exploitation, elle dégage un excédent brut d'exploitation positif de 200. En revanche, sous l'effet du cycle d'exploitation, le montant de son besoin en fonds de roulement s'élève en fin « d'année N » à 800. Le démarrage de l'entreprise ayant eu lieu au début de l'exercice « N », la variation du BFR correspond donc au montant du BFR en fin d'année « N ».

Ainsi, l'activité d'exploitation dégage potentiellement un solde positif de 200 (EBE), mais compte tenu de l'importance de l'évolution du BFR (+ 800), l'excédent de trésorerie de la période génère un solde

négatif de 600. Ce solde négatif devra trouver une réponse financière positive (emprunt, capitaux propres...).

En « année N + 1 », l'activité croît sensiblement : l'excédent brut d'exploitation s'élève alors à 275 K€, la croissance de l'activité se traduit par une variation positive du BFR de 100 et l'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) devient positif (+ 175 K€).

En « année N + 2 », on observe le même phénomène qu'en « N + 1 » avec un excédent brut d'exploitation de 425 K€ et un excédent de trésorerie d'exploitation de 225 K€.

En « année N + 3 », l'activité est stable ; l'excédent brut d'exploitation est donc identique à celui de « N + 2 » (425 K€). En revanche, le besoin en fonds de roulement reste aussi stable et, de ce fait, l'EBE se retrouve intégralement dans l'ETE qui s'élève donc à 425 K€. En « N + 3 », l'ETE progresse alors que l'EBE n'a pas évolué.

En « année N + 4 », l'activité décroît fortement ; l'excédent brut d'exploitation est proche de zéro (50 K€), mais du fait de la décroissance de l'activité, on assiste à une chute du BFR qui se traduit donc par un dégagement de ressources (500 K€).

Ainsi, bien que sa performance d'exploitation (EBE) se soit très nettement dégradée, **l'excédent de trésorerie d'exploitation a, lui, au bout du compte, fortement progressé (+ 550 K€).**

Ce décalage entre l'équilibre économique (EBE) et l'équilibre financier (ETE) témoigne de l'importance de la compréhension de l'origine des flux : il est erroné de considérer que l'amélioration du solde de trésorerie (ETE) résulte d'une amélioration de la performance. Une telle confusion peut être faite si on se contente d'observer le solde de trésorerie (compte en banque) sans analyser l'origine des flux, la variation de la trésorerie peut masquer une dégradation de la situation économique de l'entreprise. Cette analyse de la situation peut être extrêmement dangereuse pour l'entreprise. Dans le cas présent, la baisse d'activité s'est traduite par une forte diminution du besoin en fonds de roulement qui s'est elle-même traduite par une augmentation des ressources de 500 K€. Ainsi, bien que l'EBE soit au plus bas et qu'il atteigne un niveau critique (50 K€) – avec un résultat d'exploitation lui-même négatif (– 50 K€) – du fait de l'impact positif de la baisse du BFR sur la trésorerie (+ 500), l'ETE s'élève alors à son plus haut niveau : 550 K€.

2°) Flux de liquidités induits par l'évolution de l'outil économique : acquisitions et cessions d'immobilisations

L'acquisition d'immobilisations donne lieu à des flux de liquidités négatifs correspondant au prix d'acquisition des immobilisations (– 650 K€).

La cession d'immobilisations donne lieu à des flux de liquidités positifs correspondant au prix de cession des immobilisations (+ 150 K€).

– Investissement	– 650	} Synthèse des flux de liquidités
+ Produits de cession des immobilisations	150	

3°) Détermination du *free cash flow* : synthèse des flux de liquidités à caractère économique

Le *free cash flow* comprend :

- les flux de liquidités générés par l'activité d'exploitation : l'excédent de trésorerie d'exploitation ;
- les flux de liquidités générés par l'évolution de l'outil économique.

	Année N+1
Excédent de trésorerie d'exploitation	199
– Investissements	650
+ Produits de cession des immobilisations	150
FREE CASH FLOW	– 301

Il synthétise l'ensemble des flux de liquidités induits par les opérations à caractère économique.

À la lumière de ce solde, l'entreprise apprécie la réponse financière qu'il importe de donner. Dans le cas présent, le solde est négatif du fait de l'importance des investissements. Si, par ailleurs, on considère que la décision d'investir est économiquement justifiée, il importe de trouver une réponse financière adéquate pour faire face à ce *free cash flow* négatif : c'est l'objet de la politique financière de l'entreprise.

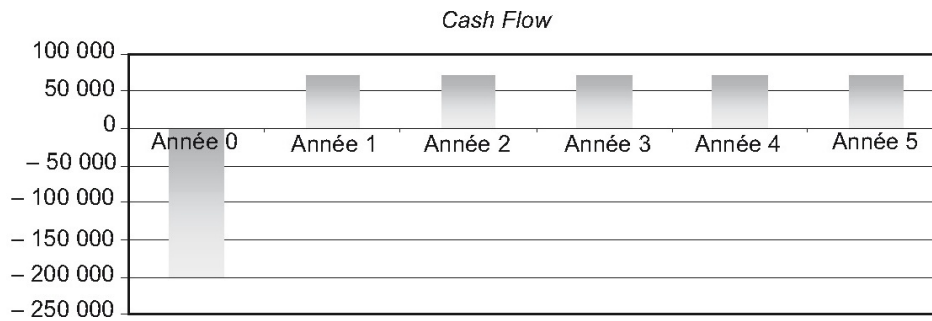
D'une manière générale, le *free cash flow* peut être négatif lorsque le montant des investissements est particulièrement important par rapport à l'excédent de trésorerie d'exploitation ; il est généralement positif lorsque l'entreprise est en phase d'utilisation des immobilisations.

Le *free cash flow* est un solde de liquidités déterminant car il synthétise l'ensemble des flux de liquidités générés par les opérations économiques, indépendamment de la politique financière de l'entreprise.

On utilise le *free cash flow* pour une approche prévisionnelle dans trois situations distinctes :

• **Choix d'investissement**

En cas de décisions d'investissement, on détermine les *cash flow* prévisionnels marginaux induits par l'investissement. On les actualise à l'année 0 (date d'acquisition de l'investissement) en utilisant un taux d'actualisation correspondant au coût des ressources financières. Enfin, on détermine la valeur actuelle nette (VAN) en comparant la somme actualisée des *cash flow* induits par l'utilisation de l'investissement au *cash flow* originel généré par son acquisition. Si celle-ci est positive, cela signifie que l'investissement est créateur de valeur par rapport au coût de son financement et donc qu'il est suffisamment rentable.⁽¹⁵⁾



• Valorisation d'entreprise

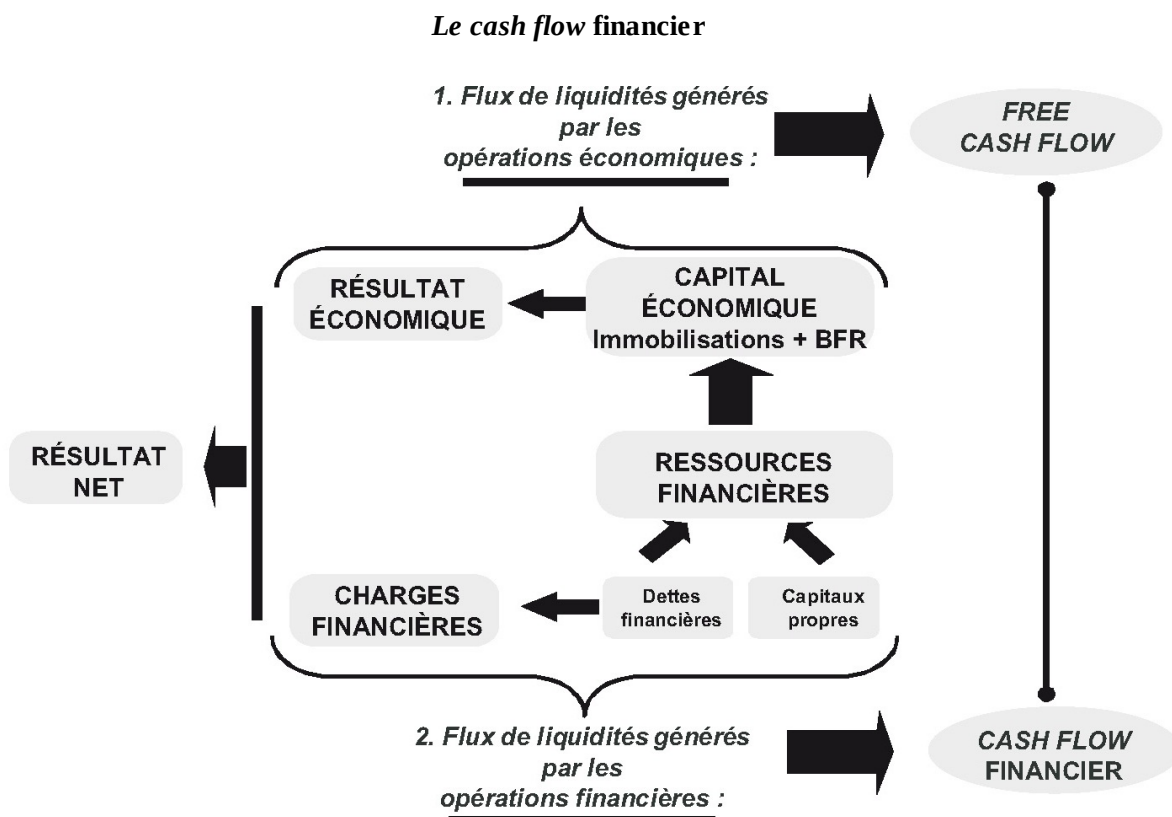
Le *free cash flow* traduit l'ensemble des flux économiques pour une période donnée, leur chronique permet donc de mettre en évidence le *cash* annuel attendu par un éventuel investisseur.

En prenant en considération un taux qui matérialise le coût du capital, on peut donc déterminer le capital que l'on est prêt à investir pour acheter l'entreprise compte tenu des *free cash flow* attendus. Ce capital, que l'on est prêt à consacrer, correspond à la valorisation de l'entreprise.

• Plan de financement prévisionnel

Avant de déterminer les éventuels moyens de financement à mettre en œuvre, il importe de valider les *cash flow* prévisionnels sur un horizon à moyen terme considéré comme visible (en général 5 ans), même si ce *cash flow* devra par la suite être remis en cause. La chronique des *cash flow* prévisionnels devra être cohérente avec le cadre de référence de l'entreprise et les objectifs de performance économique qu'elle s'est fixés. Ayant évalué les *free cash flow* prévisionnels, l'entreprise déterminera ensuite la meilleure réponse financière à apporter.

2.2.2. Flux de liquidités induits par les opérations financières



En fonction des besoins de financement mis en évidence par le *free cash flow*, du cadre de référence de l'actionnaire, des offres bancaires et de l'actuelle situation financière de l'entreprise, on détermine les conditions de réalisation de l'équilibre entre le capital économique et les ressources financières.

Selon l'origine des ressources, on distinguera deux types de *cash flow* financier :

- le **cash flow financier « actionnaires »** ;
- le **cash flow financier « organismes bancaires »**.

1°) Le *cash flow financier « actionnaires »*

On distingue deux types de flux :

1. les flux qui traduisent l'engagement des actionnaires : **apport en capital** ;
2. les flux qui rémunèrent les capitaux apportés : **dividendes**.

	Année N+1
+ Apport en capital	200
– Dividendes	40
= CASH FLOW « actionnaires »	160

2°) Le *cash flow financier « organismes bancaires »*

On distingue deux types de flux :

1. les flux qui concernent directement le montant du capital emprunté et qui peuvent augmenter ou diminuer selon l'évolution du solde des emprunts ;
2. les flux qui rémunèrent les organismes bancaires : **les charges financières**.

	Année N+1
+ Variations emprunt	150
– Charges financières	20
= CASH FLOW « organismes bancaires »	130

3°) Détermination du *cash flow financier* : *synthèse des flux de liquidités à caractère financier*

Le *cash flow* financier comprend ainsi :

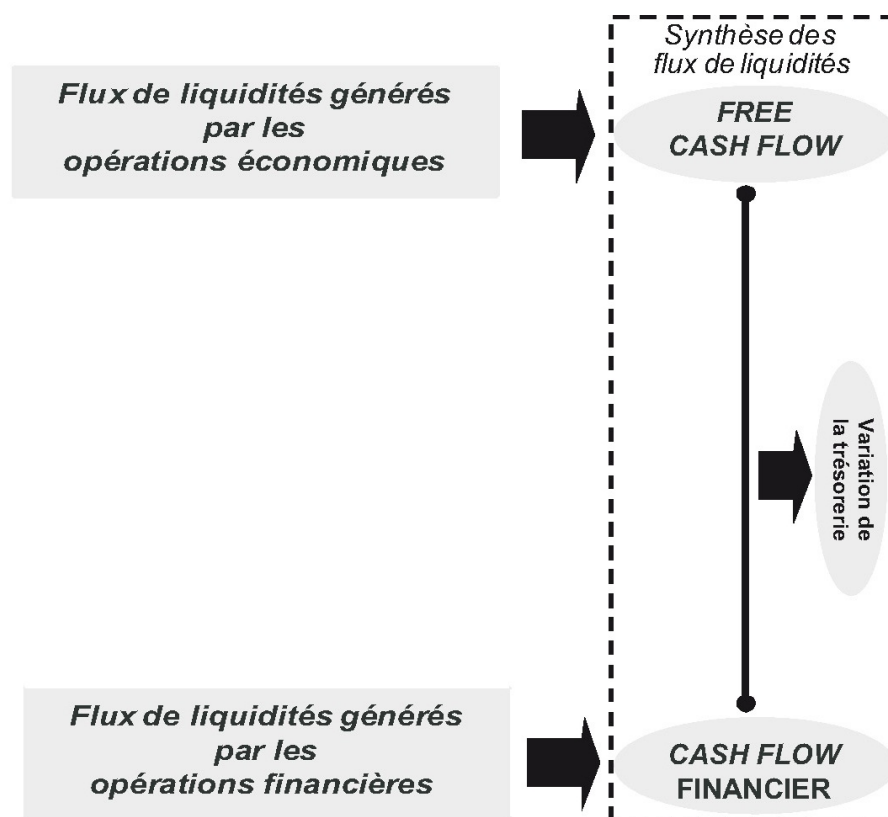
1. le *cash flow* financier « actionnaires » ;
2. le *cash flow* financier « organismes bancaires ».

	Année N+1
+ Cash flow « Actionnaires »	160
+ Cash flow « Organismes bancaires »	130
= CASH FLOW financier	290

Le *cash flow* financier est donc la réponse financière de l'entreprise au cours de l'exercice N + 1. Pour faire face au *free cash flow* négatif induit par les opérations économiques (– 301 K€), compte tenu de la situation financière au 31/12/N, l'entreprise a dû avoir recours à l'ensemble des acteurs financiers (actionnaires à hauteur de 160 K€ et banquier à hauteur de 130 K€) pour permettre de financer le *free cash flow* négatif (compte tenu du solde de trésorerie en début de période).

2.3. Synthèse des flux de liquidités induits par l'ensemble des opérations économiques et financières

La variation de trésorerie synthétise l'ensemble des flux de liquidités émanant tant des opérations économiques que des opérations financières.



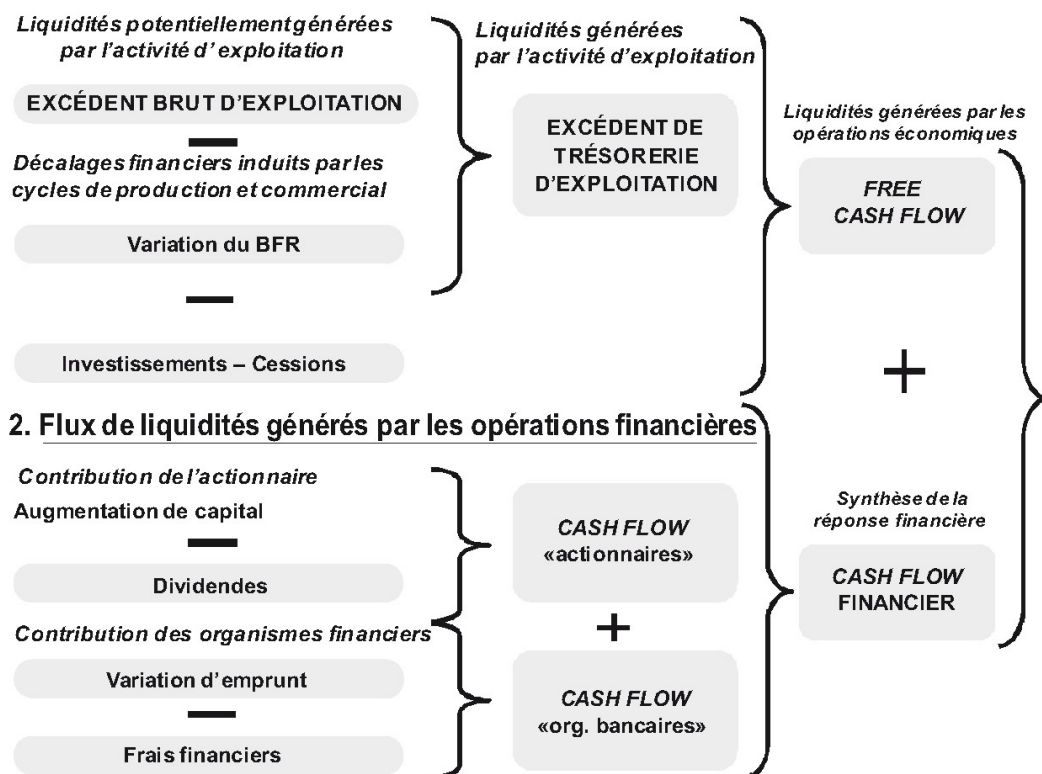
	Année N+1
Free cash flow	– 301
+ Cash flow financier	290
= Variation de la trésorerie	– 11

Le *cash flow* financier (290 K€) ne couvrant pas l'intégralité du *free cash flow* (- 301 K€), durant l'« année N + 1 » le solde de trésorerie a diminué de 11 K€.

2.4. Mise en forme du tableau des flux (troisième temps)

Chaque flux de liquidités ainsi identifié participe au tableau récapitulatif, dont l'objet est de mettre en évidence les différents flux en fonction de leur destination (économique ou financière).

1. Flux de liquidités générés par les opérations économiques



Synthèse du tableau des flux

Nous allons donc regrouper chacun des flux de liquidités que nous venons d'identifier dans un tableau synthétisant l'ensemble des flux de liquidités : le tableau des flux.

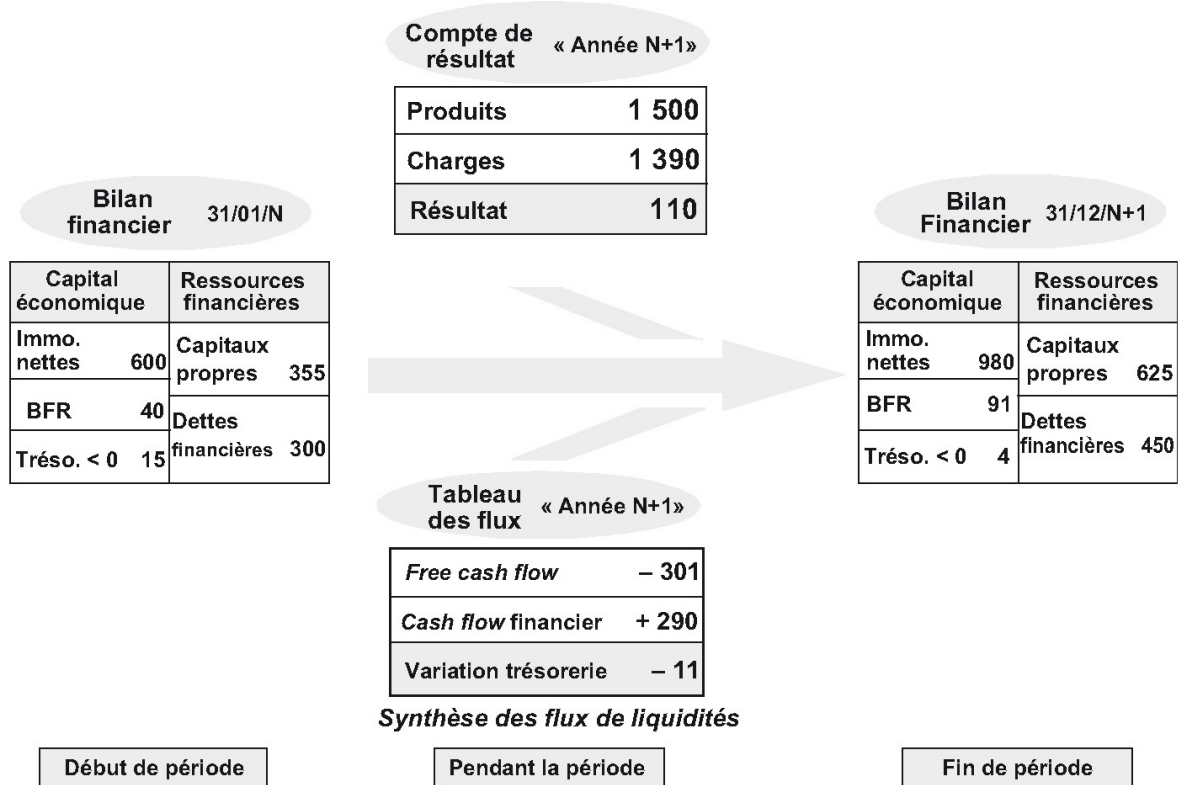
Tableau des flux	Année N+1
Excédent brut d'exploitation	250
– Variation du BFR	51
= Excédent de trésorerie d'exploitation	199
– Investissements	650
+ Produits de cession des immobilisations	150
FREE CASH FLOW (1)	– 301
+ Apport en capital	200
– Dividendes	40
= Cash flow actionnaires	160
+ Variation emprunt	150
– Charges financières	20
= Cash flow organismes bancaires	130
FREE CASH FLOW financier (2)	290
= VARIATION de la trésorerie (1) + (2)	– 11

Le tableau des flux de l'« année N + 1 » synthétise l'ensemble des flux de liquidités de la période ; de même que le compte de résultat de l'« année N + 1 » synthétise l'ensemble des flux d'activité de la période.

Chacun de ces flux d'activité ou financier contribue à faire évoluer le patrimoine de l'entreprise synthétisé, dans son approche financière, par le bilan financier. On peut ainsi schématiser la vie économique et financière d'une période donnée au travers de ces trois états financiers :

- bilan ;
- compte de résultat ;
- tableau des flux.

Concernant l'entreprise Madyte, voici la synthèse des flux :



Remarquons que le tableau des flux est un tableau usuel dont l'élaboration est recommandée par l'ordre des experts-comptables. La structuration préconisée par l'ordre s'articule en trois parties :

- solde des opérations d'exploitation ;
- solde des opérations d'investissement ;
- solde des opérations financières.

La nuance que nous apportons dans notre mode de construction du tableau des flux concerne l'introduction du *free cash flow*, concept particulièrement utile lors de choix d'investissement, de valorisation d'entreprise, dans le cadre d'une démarche prévisionnelle ou tout simplement lorsque l'on veut analyser les flux de liquidités induits par l'ensemble des opérations économiques.

Ainsi, le solde des opérations d'exploitation correspond à l'excédent de trésorerie d'exploitation, le solde des opérations d'investissement comprend la différence entre les investissements et les cessions d'immobilisations et le solde des opérations financières correspond au *cash flow* financier.

Le *free cash flow* est, dans ce cas, l'agrégation entre les soldes des opérations d'exploitation et le solde des opérations d'investissement.

3. DÉMARCHE DE CONSTRUCTION D'UN TABLEAU DES FLUX

La construction d'un tableau des flux est normalement réalisée à partir de deux bilans successifs. Nous allons donc procéder à la construction d'un tableau des flux en nous appuyant sur un exemple.

À partir de deux bilans financiers établis, en début et fin de période, et du compte de résultat de la période concernée « année N », nous allons élaborer le tableau des flux de l'« année N » :

BILAN FINANCIER « OLIVE »

BESOINS	01/01/année N	31/12/année N	RESSOURCES	01/01/année N	31/12/année N
Immobilisations brutes	800	1 150	Capital social	300	700
– Amortissements	250	180	Réserves	200	240
= Immobilisations nettes	550	970	Résultat de l'exercice	150	200
BFR brut	350	650	Capitaux propres	650	1 140
– Provisions	50	120	Emprunt	250	450
= BFR net	300	530			
Trésorerie positive	50	90			
TOTAL BESOINS	900	1 590	TOTAL RESSOURCES	900	1 590

Extraits de l'annexe « Olive »

Investissements	400
Valeur d'achat matériel cédé	350
Amortissements matériel cédé	170
Dividendes	110
Augmentation de capital apport en numéraires	400

Remarque préalable concernant l'impôt sur les sociétés

L'impôt sur les sociétés est un impôt proportionnel au résultat. Le taux usuel (sauf cas particulier) est de 33,33 %. C'est le taux que nous utiliserons dans nos exemples. Chaque euro de produit génère 0,33 € d'impôt à payer et chaque euro de charges, 0,33 € d'impôt en moins (économie d'impôt).

Le propre de la démarche d'analyse des flux étant de décomposer les flux de liquidités en fonction de leur objet, il importe donc d'associer à chacun des flux relatif à l'activité la part d'impôt qui lui revient.

S'agissant des flux d'exploitation, on déduit de l'EBE le montant de l'impôt se rapportant au résultat d'exploitation : $280 \times 0,33 \approx 93$.

S'agissant des produits de cession d'immobilisations, on déduit le montant de l'IS sur le résultat de la cession : $40 \times 0,33 \approx 13$.

S'agissant des intérêts, on déduit le montant de l'économie d'impôt : $20 \times 0,33 \approx 6$.

Le montant cumulé de l'impôt ainsi déduit : $93 + 13 - 6 = 100$ correspondant bien à l'IS dû au total.

COMPTE DE RESULTAT « OLIVE »	« Année N »
Production vendue	4 800
Production stockée	200
Production immobilisée	300
Reprises provisions	40
Total Produits d'exploitation (1)	5 340
Achats matières premières	1 530
Variation stock de matières premières	20
Frais généraux	300
Frais de personnel	3 000
Dotations aux amortissements	100
Dotations aux provisions	110
Total Charges d'exploitation (2)	5 060
Résultat d'exploitation (1) – (2)	280
Produits exceptionnels « opérations de capital »	220
Charges exceptionnelles « opérations de capital »	180
Résultat exceptionnel	40
Charges financières	20
Impôts sur les bénéfices	100
Résultat net	200

3.1. Préparation d'un tableau des flux

Détermination de l'excédent brut d'exploitation net d'impôts

	Année N
Résultat d'exploitation	280
+ Dotation aux amortissements	100
+ Dotations aux provisions	110
– Reprises aux provisions	40
Excédent brut d'exploitation	450
– IS sur résultat exceptionnel	93
= EBE net d'IS	357

Détermination des produits de cessions nets d'impôts

	Année N
Produits de cessions des immobilisations	220
IS sur résultat exceptionnel	13
= Produits de cessions nets d'IS	207

Détermination des charges financières nettes d'impôts

	Année N
Charges financières	20
– Economie d'IS	7
= Charges financières nettes d'IS	13

3.2. Élaboration d'un tableau des flux

Commentaires concernant l'analyse des flux de l'année N

L'activité d'exploitation dégage un flux de liquidités potentiel de 357 €. Ce flux est quasi intégralement absorbé par l'augmentation du BFR de 300 € et la synthèse des flux d'exploitation matérialisés par l'excédent de trésorerie d'exploitation « ETE » ne s'élève plus qu'à 57 €.

Compte de tenu de l'importance des investissements et de la faiblesse de l'ETE, le *free cash flow*, qui synthétise les flux de liquidités générés par l'ensemble des opérations économiques, présente un solde négatif de – 437 €.

Pour financer ce *free cash flow* négatif, l'entreprise a eu recours aux actionnaires pour une contribution de 290 K€ et à l'emprunt pour un montant de 200 K€.

Au bout du compte, le solde des flux se traduit par une variation positive de la trésorerie de 40 K€.

De même que le tableau des soldes intermédiaires de gestion met en évidence un certain nombre de soldes significatifs permettant de caractériser les flux d'activité, le tableau des flux permet d'apprécier la structure des flux de liquidités pour une période donnée, à l'aide de soldes significatifs caractéristiques de l'évolution de la situation financière.

Tableaux des flux « Olive »	Année N
EBE net d'IS	357
– Variation du BFR brut	300
= Excédent de trésorerie d'exploitation	57
– Investissements	700
+ Produits de cession des immobilisations	207
FREE CASH FLOW (1)	– 437
+ Apport en capital	400
– Dividendes	110
= Cash flow « Actionnaires »	290
+ Variation emprunt	200
– Charges financières nettes d'IS	13
= Cash flow « Organismes bancaires »	187
FREE CASH FLOW financier (2)	477
= VARIATION de la trésorerie (1) + (2)	40

Chapitre 11

Conséquences de la politique financière pour l'actionnaire

Notions clés

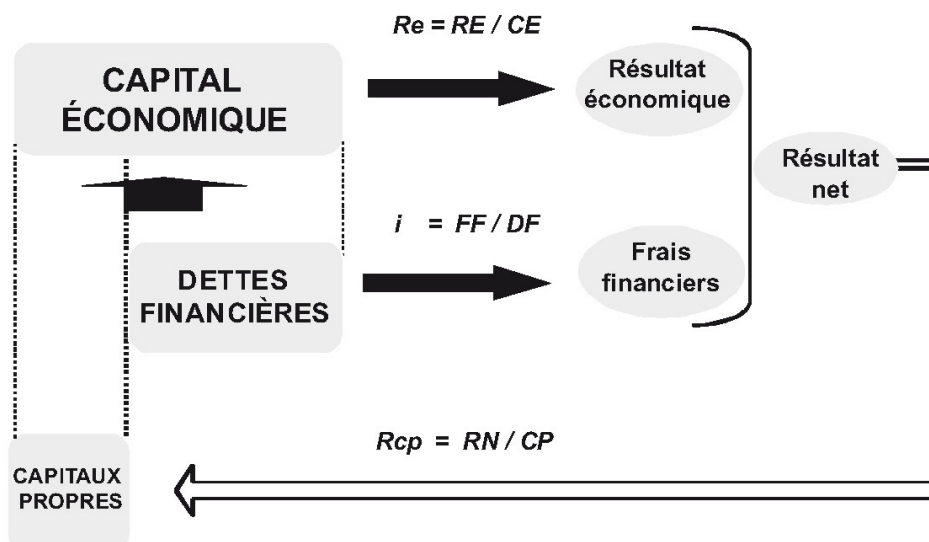
- La rentabilité des capitaux propres mesure la performance globale de l'entreprise.
- L'effet de levier matérialise l'impact de la politique financière sur la rentabilité des capitaux propres : il est fonction du différentiel entre la rentabilité économique et le taux d'intérêt ($R_e - i$) mais aussi de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres (DF/CP).
- Plus le bras de levier est élevé et plus la sensibilité de la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique est importante.

Comme nous l'avons déjà vu⁽¹⁶⁾, la rentabilité des capitaux propres sanctionne la performance globale de l'entreprise. Elle est fonction de la performance économique et de la politique financière.

L'effet de levier met en exergue l'impact de la politique financière dans la performance globale de l'entreprise. Il est égal à la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique.

Nous avons, dans un premier temps, mis en évidence l'effet de levier en constatant une différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique : $L = R_{cp} - R_e$.

Nous avons ensuite montré que le mécanisme de l'effet de levier (L) résulte de la politique financière de l'entreprise : celui-ci se traduit par le recours à un certain endettement financier « DF » dont le coût est matérialisé par le taux d'intérêt « i ».



Afin de justifier arithmétiquement l'effet de levier, nous allons considérer le calcul du résultat en nous appuyant sur le montant des capitaux engagés.

Celui-ci est égal à la part de capital économique financée par les capitaux propres, multipliée par la rentabilité économique « $CP \times Re$ », montant auquel on ajoute la part de capital économique financée par les dettes financières, multipliée par la différence entre la rentabilité économique et le coût des dettes financières « $DF \times (Re - i)$ » :

$$\text{Résultat net} = \text{Capitaux propres} \times Re + \text{Dettes financières} \times (Re - i)$$

Si on divise les deux termes de l'équation par le montant des capitaux propres « CP », on obtient :

$$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux propres}} \times Re + \frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capitaux propres}} \times (Re - i) = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Différentiel entre la
rentabilité économique
et le coût des dettes financières

Bras
de levier

$$R_{cp} - Re = (Re - i) \times \frac{DF}{CP}$$

Mise en évidence
de l'effet de levier

Le résultat net est un résultat après impôt. Pour veiller à l'homogénéité, il importe que la rentabilité économique et le taux d'intérêt que l'on prend en considération dans l'analyse de l'effet de levier soient également calculés après impôt.

Application numérique

BILAN FINANCIER AU 31/12/N

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations nettes	180 000	Capitaux propres	90 000
BFR	80 000	Emprunt	180 000
Banque	10 000		
Total Capital économique	270 000	Total Ressources financières	270 000

COMPTE DE RÉSULTAT	Année N
PRODUCTION	204 050
– Achats matières premières	40 000
– Frais généraux	50 000
– Frais de personnel	90 000
= RÉSULTAT D' EXPLOITATION	24 050
– Frais financiers	8 100
+ Résultat exceptionnel	4 300
– Impôt sur les sociétés	6 750
= RÉSULTAT NET	13 500

Calculs préalables

Résultat économique net d'IS		Frais financiers nets d'IS	
	Année N		Année N
Résultat d'exploitation	24 050	Frais financiers avant IS	8 100
+ Résultat exceptionnel	4 300	– IS sur frais financiers	2 700
+ Produits financiers		= Frais financiers nets d'IS	5 400
= Résultat économique avant IS	28 350		
– IS sur résultat économique	9 450		
= Résultat économique net d'IS	18 900		

L'effet de levier repose fondamentalement sur le **différentiel entre la rentabilité économique et le coût de l'emprunt** :

- Si la **rentabilité économique (Re)** est supérieure au **taux d'intérêt (i)**, l'effet de levier est positif et la rentabilité des capitaux propres supérieure à la rentabilité économique.
- Si la **rentabilité économique (Re)** est inférieure au **taux d'intérêt (i)**, l'effet de levier est négatif et la rentabilité des capitaux propres inférieure à la rentabilité économique.

Le **bras de levier « dettes financières / capitaux propres (DF / CP) »** a un effet multiplicateur :

- Si **DF / CP > 1** : il y a un effet amplificateur et l'effet de levier sera supérieur au différentiel (Re – i).
- Si **DF / CP < 1** : il y a un effet réducteur et l'effet de levier sera alors inférieur au différentiel (Re – i).

Étape 1 : Mise en évidence de l'effet de levier (L)

	Année N
Rentabilité des capitaux propres (Rcp)	
Résultat net/Capitaux propres	15,00 %
Rentabilité économique nette d'IS (Re nette d'IS)	
Résultat éco. net d'IS/Capital éco.	7,00 %
Effet de Levier (L)	
Rcp – Re nette d'IS	8,00 %

Étape 2 : Analyse de l'effet de levier

	Année N
<i>Différentiel entre la rentabilité économique et le coût de l'emprunt (1)</i>	
Rentabilité économique après IS	7 %
– Taux d'intérêt net d'IS	3 %
= (Re – i) nette d'IS	4 %
Bras de levier (2)	
Dettes financières/Capitaux propres	2

} 4 % x 2 = 8 %

Concernant notre exemple, la rentabilité économique est de 7 % ; si l'intégralité du capital économique avait été financée par les capitaux propres, la rentabilité des capitaux aurait alors été de 7 % (absence d'effet de levier).

Le coût de l'emprunt après IS étant de 3 %, le différentiel ($Re - i = 4\%$) est donc positif et la rentabilité des capitaux propres est, de ce fait, supérieure à la rentabilité économique.

Le bras de levier : DF / CP étant égal à 2, il a un effet amplificateur par rapport au différentiel ($Re - i$) : ainsi, l'effet de levier s'élève à 8 % et la rentabilité des capitaux est égale à :

$$Rcp = Re + L = 7\% + 8\% = 15\%.$$

Remarque concernant la sensibilité de l'effet de levier

L'effet de levier joue un rôle déterminant dans la rentabilité des capitaux propres. Il importe toutefois, comme le montre l'exemple que nous allons aborder, d'en relativiser l'importance en considérant sa volatilité résultant de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres.

Exemple

Considérons quatre entreprises ayant le même capital économique et la même performance économique. Ces quatre entreprises se différencient par leur structure financière :

- la société A a financé l'intégralité de son capital économique en ayant recours aux capitaux propres ;
- la société B a financé une petite partie de son capital économique par l'emprunt (16,7 %) et le reste par des capitaux propres ;
- la société C a utilisé un financement équilibré (50 % de capitaux propres et 50 % d'emprunt) ;
- la société D a financé une grande partie de son capital économique par de l'emprunt (83,3 %) et le reste par des capitaux propres.

	Société A	Société B	Société C	Société D
	Année N	Année N	Année N	Année N
Immobilisations nettes	250	250	250	250
Besoins en fonds de roulement	50	50	50	50
CAPITAL ECONOMIQUE	300	300	300	300
Capitaux propres	300	250	150	50
Dettes financières	0	50	150	250
RESSOURCES FINANCIERES	300	300	300	300

	Société A	Société B	Société C	Société D
	Année N	Année N	Année N	Année N
RESULTAT ECONOMIQUE	35	35	35	35
– Charges financières	0	5	15	25
= RESULTAT NET	35	30	20	10

	Société A	Société B	Société C	Société D
	Année N	Année N	Année N	Année N
Rentabilité des capitaux propres (RN/CP)	11,67 %	12 %	13,33 %	20 %

L'examen de la rentabilité des capitaux propres, qui traduit la performance globale de l'entreprise, permet d'observer que la rentabilité dégagée par D (20 %) est sensiblement supérieure à celle des autres entreprises et, en particulier, de la société A dont la rentabilité des capitaux propres ne s'élève qu'à 11,67 % (soit un écart de 58 % par rapport à D).

Décomposition de la rentabilité des capitaux propres

Décomposition de la rentabilité des capitaux propres	Société A	Société B	Société C	Société D
	Année N	Année N	Année N	Année N
Rentabilité économique (RE/CE)	11,67 %	11,67 %	11,67 %	11,67 %
+ Effet de levier (L)	0 %	0,33 %	1,67 %	8,33 %
= Rentabilité des capitaux propres (RN/CP)	11,67 %	12,00 %	13,34 %	20,00 %

L'analyse de la performance globale des quatre sociétés montre que cette différence (8,33 %) repose exclusivement sur l'effet de levier, c'est-à-dire sur des choix de financement différents. En effet, la société A a financé l'intégralité de son capital économique par des capitaux propres, alors que la société D a eu largement recours à l'emprunt, la part de capital économique financée par les capitaux propres ne s'élevant qu'à 16,67 %.

Décomposition de l'effet de levier

Décomposition de l'effet de levier	Société A	Société B	Société C	Société D
	Année N	Année N	Année N	Année N
Rentabilité économique (RE/CE)	11,67 %	11,67 %	11,67 %	11,67 %
– Charges financières/Dettes financières (i)		10,00 %	10,00 %	10,00 %
= Différentiel (1)	11,67 %	1,67 %	1,67 %	1,67 %
Bras de levier (2) : Dettes financières/Capitaux propres	0	0,2	1	5
= Effet de levier (L) = (1) × (2)	0 %	0,33 %	1,67 %	8,33 %

L'examen de l'effet de levier de la société D montre bien que celui-ci repose sur un différentiel relativement faible ($Re - i = 1,67 \%$) et un bras de levier extrêmement fort ($DF / CP = 5$). Comme nous l'avons vu plus haut, le coût de l'emprunt est prédéterminé au moment de l'engagement de l'entreprise, alors que la rentabilité économique est, quant à elle, liée à la performance économique de l'entreprise. De ce fait, elle est sujette à fluctuation, au gré de l'évolution de la performance économique de l'entreprise.

Considérons, par hypothèse, une diminution du résultat économique de 11 K€ en « N + 1 » et examinons la conséquence sur la performance des sociétés A et D.

	Société A	Société A	Société D	Société D
	Année N	Année N+1	Année N	Année N+1
Résultat économique (RE)	35	24	35	24
Capital économique (CE)	300	300	300	300
= Rentabilité économique (Re = RE/CE)	11,67 %	8,00 %	11,67 %	8,00 %

Par hypothèse, nous considérerons que le montant des capitaux engagés (capital économique) reste inchangé chez A et D. Ainsi, on observe une baisse de la rentabilité économique de 3,67 points, qui s'élève alors à 8 % et demeure néanmoins largement positive.

Toutefois, cette nouvelle rentabilité économique (8 %) devient inférieure au coût des dettes financières (i) qui s'élève à 10 %, et ainsi le différentiel ($Re - i$) devient négatif ($8 \% - 10 \% = -2 \%$).

Dans ces conditions, examinons la performance globale (rentabilité des capitaux propres) de A et de D.

Détermination de l'effet de levier (L)	Société A	Société D
	Année N+1	Année N+1
Rentabilité économique (RE/CE)	8,00 %	8,00 %
– Charges financières/Dettes financières (i)		10,00 %
= Différentiel (1)	8,00 %	- 2 %
Bras de levier (2) : Dettes financières/Capitaux propres	0	5
= Effet de levier (L) = (1) × (2)	0 %	- 10,00 %

Concernant la société A, l'effet de levier reste égal à zéro, le niveau d'endettement étant nul. En revanche, pour la société D, le différentiel est négatif (-2%) et compte tenu de l'impact du bras de levier (5), l'effet de levier (L) s'élève alors à -10% ($-2 \% \times 5$). La rentabilité des capitaux propres (Rcp) de la société D devient alors négative (-2%).

Détermination de la rentabilité des capitaux propres (<i>Rcp</i>)	Société A	Société D
	Année N+1	Année N+1
Rentabilité économique (<i>RE/CE</i>)	8,00 %	8,00 %
+ Effet de levier (<i>L</i>)	0,00 %	- 10,00 %
= Rentabilité des capitaux propres (<i>RN/CP</i>)	8,00 %	- 2,00 %

L'évolution de la rentabilité économique (*Re*) et son impact sur la rentabilité des capitaux propres (*Rcp*) montre l'extrême fragilité de la performance globale de la société D.

En « N » : alors que la rentabilité économique s'élevait à 11,87 %, compte tenu de l'importance de l'endettement financier (bras de levier égal à 5), le coût des dettes financières étant inférieur à la rentabilité économique, l'effet de levier est de 8,33 % et la rentabilité des capitaux propres (*Rcp*) de 20 % (11,67 % + 8,33 %).

« En N + 1 » : la rentabilité économique baisse de 3,67 points pour s'élever à 8 %. Elle devient alors inférieure au coût des dettes financières ($i = 10\%$) et le différentiel « $Re - i$ » devient négatif à -2% ($8\% - 10\%$). L'endettement financier étant toujours aussi élevé, l'impact du bras de levier égal à 5, se traduit par un effet de levier de -10% ($-2\% \times 5$) et par une rentabilité des capitaux propres qui, de ce fait, devient négative (-2%). C'est un effet de massue.

Ainsi, alors que la rentabilité économique ne baisse que de 3,67 points et se situe à 8 % en « N + 1 », du fait de l'impact de l'effet de levier, la rentabilité des capitaux propres chute de 22 points (*de* + 20 % à -2%).

En revanche, chez « A » la baisse de la rentabilité des capitaux propres est équivalente à celle de la rentabilité économique, soit une baisse de 3,67 points pour une rentabilité des capitaux propres qui demeure à 8 %.

De fait, dès l'« année N », la performance globale de « D », bien que se situant à 20 %, était extrêmement fragile, car reposant sur un bras de levier de 5 avec un différentiel de 1,67 %.

Au moment d'arbitrer entre différentes sources de financements, s'agissant des dettes financières, il importe donc d'être vigilant sur deux points :

- veiller à ce que le différentiel « $Re - i$ » soit au moins supérieur à 2 points, car la rentabilité économique peut fluctuer dans le temps et, de fait, il est difficile de la maîtriser à 2 points près ;
- veiller à ce que le bras de levier ne soit pas trop élevé (sauf cas particulier inférieur à 2) mais, pour des raisons tenant aux risques financiers (*voir ci-après*) courus, les banquiers sont vigilants sur le niveau d'endettement financier de l'entreprise.

Dans ces conditions, l'effet de levier est un moyen pour l'entreprise, tout en limitant la mobilisation des ressources engagées par les actionnaires, d'améliorer la rentabilité des capitaux propres, tout en limitant l'effet de massue en cas de retournement de situation si « $Re - i$ » devient négatif.

Cependant, sur la base de ce mécanisme d'effet de levier, un nombre croissant d'investisseurs financiers rachète des entreprises dans le cadre d'un montage appelé rachat avec effet de levier (en anglais *Leverage Buy Out-LBO*). Ce mécanisme, qui ne sera pas traité dans le présent ouvrage, s'apparente à un processus spéculatif, fortement dépendant de l'offre de capitaux (les entreprises sont revendues rapidement) et donc sensible à la volatilité des marchés financiers.

Chapitre 12

Analyse du risque

Notions clés

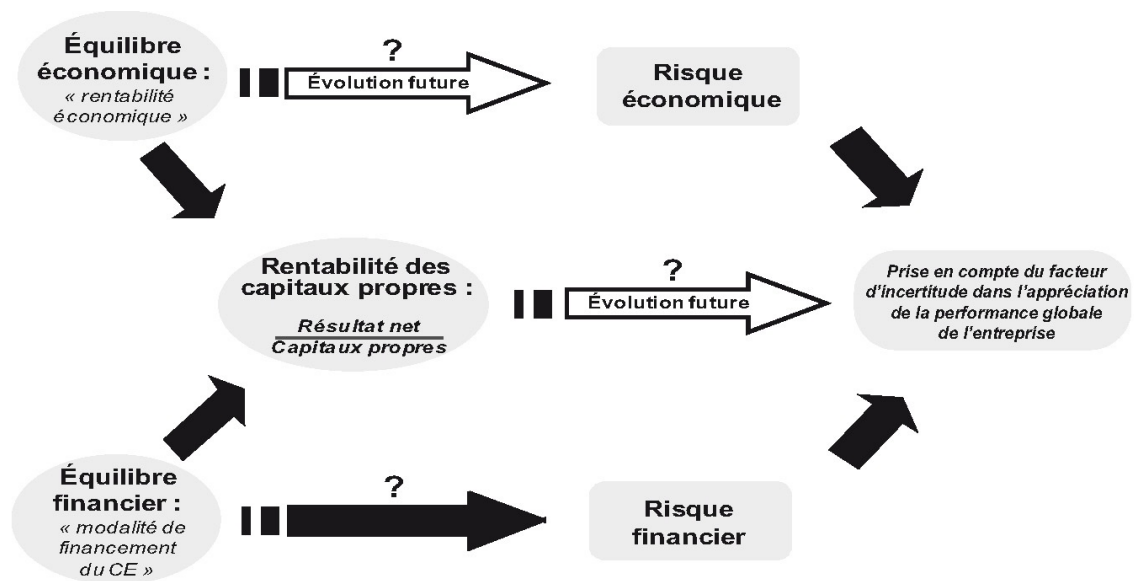
- *Le seuil de rentabilité traduit le CA minimum permettant de couvrir l'ensemble des charges.*
- *Le risque d'exploitation traduit le risque couru par l'entreprise d'être en dessous du seuil de rentabilité en cas de baisse du CA $(P - SR) / P > 10 \%$.*
- *Le risque financier se décompose en quatre :*
 - *le risque d'autonomie $(DF / CP > 1)$;*
 - *le risque de liquidité $(CP / \text{actif} > 20 \%)$;*
 - *le risque de solvabilité $(FR / BFR > 70 \%)$;*
 - *la capacité de remboursement $(DF / CAF < 3 \text{ ans})$.*

La situation future d'une entreprise résulte de la capacité des dirigeants à faire évoluer favorablement la performance de celle-ci, compte tenu de leur aptitude à bien gérer leur outil économique et leurs moyens financiers. Cette situation future est aussi dépendante de la position de l'entreprise par rapport au cycle de vie de son portefeuille d'activité. Enfin, cette situation future est encore dépendante d'événements aléatoires – non maîtrisables – liés à l'évolution de l'environnement économique sur lesquels l'entreprise n'a aucune emprise (évolution du marché de l'offre et de la demande, évolution de la technologie, évolution des marchés financiers). Ces événements, non forcément maîtrisables, peuvent mettre en péril les conditions de réalisation de l'équilibre économique et financier.

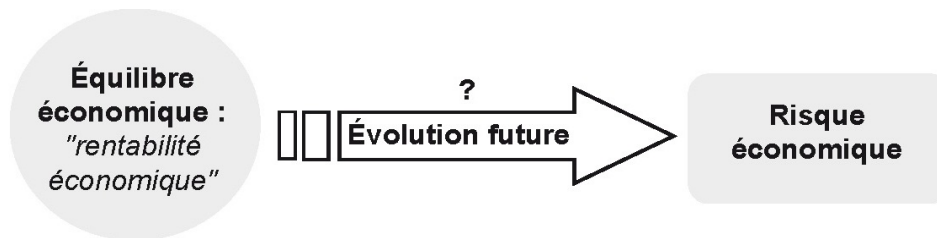
Certains risques peuvent donner lieu à des couvertures par le biais d'assurances (incendies, vol, couverture du change...), mais bon nombre de risques relèvent simplement du risque d'entreprendre et des incertitudes résultant du caractère aléatoire de l'économie de marché.

L'enjeu de ce chapitre est de déceler les points de fragilité inhérents à la structure économique et financière de l'entreprise et qui, en cas de baisse d'activité, peuvent mettre en cause la vie même de l'entreprise.

La performance globale d'une entreprise exprimée par la rentabilité des capitaux propres étant, comme nous l'avons vu tout au long de l'ouvrage, fonction des conditions de réalisation du double équilibre économique et financier, il importe de prendre en compte d'une part le risque de fluctuation de l'équilibre économique ou « *risque d'exploitation* » et, d'autre part, le risque de fluctuation de l'équilibre financier ou « *risque financier* ».



1. RISQUE D'EXPLOITATION



Le fonctionnement du processus commercial et du processus de production va déterminer les conditions de réalisation de l'équilibre économique.

Concernant le processus commercial, dans un contexte d'analyse de risques, nous analyserons la capacité de l'entreprise à développer de nouveaux produits et à s'adapter aux attentes des marchés à venir.

Concernant le processus de production, toujours dans ce contexte d'analyse de risques, nous apprécierons l'aptitude de l'entreprise à développer et faire évoluer son outil technique, en prenant en considération les éventuelles évolutions technologiques.

Le degré de finesse de cette analyse qualitative dépendra de la qualité des informations dont dispose la personne qui fait le diagnostic (connaissance du métier, connaissance du secteur, possibilité de faire des entretiens en interne...).

En complément de cette approche qualitative, nous apprécierons le risque d'exploitation en déterminant l'aptitude de l'entreprise à assurer sa survie dans un contexte de baisse de l'activité.

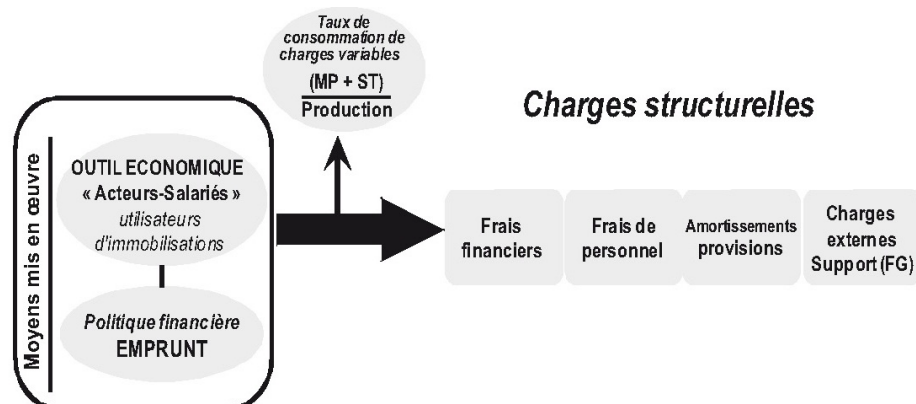
1.1. Détermination du seuil de rentabilité

La mise en place de moyens économiques et financiers se traduit par des charges que l'entreprise devra absorber quel que soit son niveau d'activité. Ce sont des charges qui sont réputées fixes pour une structure donnée : **les charges structurelles**. Parmi ces charges structurelles, on distingue :

- **les charges structurelles induites par la mise en œuvre de l'outil économique** : charges d'exploitation réputées fixes (frais généraux, frais de personnel, amortissements et provisions) ;
- **les charges structurelles induites par la mise en œuvre de moyens financiers** : les charges financières.

Parallèlement aux charges structurelles annuelles supposées être engagées en début de période, c'est-à-dire lors de la réactualisation du modèle économique et financier, la réalisation du produit se traduira par la consommation de charges variables. Ces charges variables sont supposées être proportionnelles au niveau d'activité de l'entreprise. On détermine ainsi un taux de consommation de charges variables qui représente la consommation de charges variables pour un euro de produit réalisé.

Dans une démarche d'analyse, le taux est déterminé en comparant le montant des charges variables consommées (matières premières et sous-traitance) aux produits réalisés durant la même période. Dans une démarche prévisionnelle, il est déterminé lors de la réactualisation du modèle économique et financier de l'entreprise, en début de période, à partir d'hypothèses concernant l'activité. Ce taux est supposé être stable pour l'année. Il s'agit alors, bien entendu, d'un taux moyen.

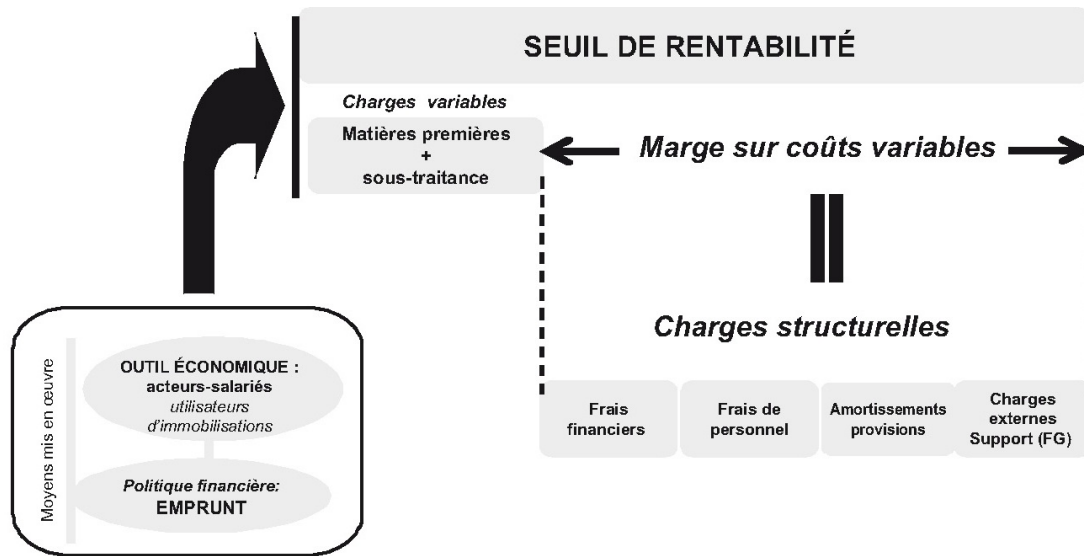


Chaque euro de produit réalisé générant une consommation d'un montant correspondant au taux de consommation des charges variables (*Charges variables / Production*), chaque euro de produit réalisé dégagera une marge sur coûts variables.

$$\frac{\text{Marge sur ch. variables}}{\text{CA}} = 1 - \frac{\text{Taux de consommation des charges variables}}{\text{CA}}$$

Taux de marge sur charges variables
Taux de consommation des charges variables

Dans ces conditions, le seuil de rentabilité correspond au niveau minimum de chiffre d'affaires permettant de générer une marge sur coûts variables couvrant l'ensemble des charges structurelles de l'année.

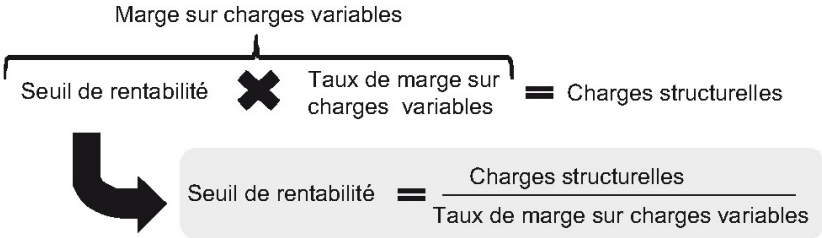


Le seuil de rentabilité est donc le chiffre d'affaires minimum que l'entreprise doit réaliser pour couvrir l'ensemble des charges (structurelles et variables). Au-delà du seuil de rentabilité, l'entreprise est bénéficiaire, en deçà elle est déficitaire.

Prenons l'exemple d'une entreprise, dont le modèle économique et financier se caractérise par un taux de charges variables de 20 % et par un montant de charges structurelles pour l'année de 210 000 euros.

<i>Charges structurelles</i>	Année N
Frais généraux	20 000
Frais de personnel	150 000
Dotations aux amortissements	30 000
Frais financiers	10 000
Total Charges structurelles	210 000

Le seuil de rentabilité correspond donc à une marge sur coûts variables devant couvrir le montant des charges structurelles.



– Détermination du taux de marge sur charges variables :

Taux de marge sur charges variables : $1 - 0,2 = 0,8$.

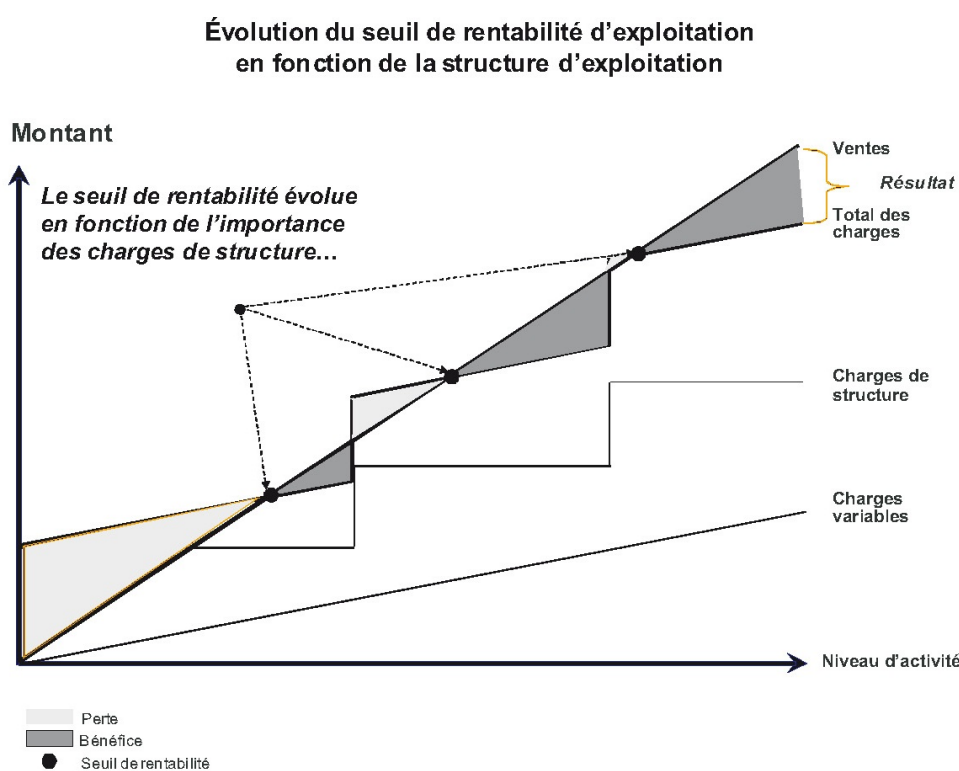
– Détermination du seuil de rentabilité :

$$\text{Seuil de rentabilité} = \frac{210\,000}{0,8} = 262\,500.$$

La réalisation de 262 500 € de chiffre d'affaires correspondant au seuil de rentabilité permet donc de bien couvrir l'ensemble des charges (*charges variables* : 52 500 € (262 500 × 20 %) + *charges structurelles* : 210 000 €).

1.2. Évolution du seuil de rentabilité

Le seuil de rentabilité tel qu'il est déterminé se réfère à un certain niveau de charges de structure et à un certain taux de marge sur coûts variables. Toute modification dans les conditions de fonctionnement de l'entreprise se traduit par une modification du seuil de rentabilité.



Le montant des charges de structure évolue par paliers au rythme des modifications de la structure de fonctionnement. À chaque palier correspond son seuil de rentabilité.

Ainsi, le seuil de rentabilité n'a de sens qu'en se référant à une structure donnée, compte tenu d'un certain taux de consommation des charges variables.

1.3. Appréciation du risque d'exploitation

Le seuil de rentabilité étant le niveau minimum en deçà duquel l'entreprise n'est plus à même de couvrir l'ensemble de ses charges, pour en apprécier la performance d'exploitation, il importe de pouvoir la situer par rapport à son seuil de rentabilité.

Prenons l'exemple de deux sociétés ayant le même niveau d'activité :

	<i>Année N</i>	
	A	B
Production	186 000	186 000
– Charges réputées variables (1)	30 000	146 000
= Marge sur coûts variables (2)	156 000	40 000
– Charges réputées structurelles : (3)	150 000	30 000
= Résultat net (4)	6 000	10 000
Capitaux propres	40 000	100 000
Rentabilité des capitaux propres : RN/CP	15 %	10 %

Le niveau de rentabilité de A (15 %) est largement supérieur à celui de B (10 %) et donc la performance globale de A est meilleure que celle de B.

Déterminons le seuil de rentabilité des deux sociétés :

	<i>Année N</i>	
	A	B
Charges réputées structurelles (1)	150 000	30 000
Taux de marge sur coûts variables (2)	84 %	22 %
Seuil de rentabilité (1)/(2)	178 846	139 500

Le seuil de rentabilité de l'entreprise A s'élève à 178 846 euros, soit un écart de 4 % par rapport au niveau actuel d'activité. Autrement dit, si la production baisse d'un montant supérieur à 4 %, dans les conditions de fonctionnement actuelles, l'entreprise ne sera pas en mesure de couvrir ces charges. Elle sera donc en déficit.

Le seuil de rentabilité de l'entreprise B s'élève à 139 500 euros, soit un écart de 25 % par rapport à la production actuelle.

L'entreprise B dispose de marges de manœuvre plus importantes en cas de baisse de l'activité. On considère d'une manière générale qu'une entreprise doit pouvoir faire face à une fluctuation à la baisse du CA de 10 %, tout en ayant un résultat supérieur ou égal à zéro. Dans le cas inverse, on considère que l'entreprise présente un certain risque d'exploitation.

Pour déterminer le risque d'exploitation, on effectue donc le calcul suivant en considérant que celui-ci est satisfaisant lorsqu'une baisse de l'activité de 10 % n'empêche pas l'entreprise de se maintenir au-dessus du seuil de rentabilité.

$$\frac{\text{Production} - \text{Seuil de rentabilité}}{\text{Production}} > 10 \%$$

Concernant les deux sociétés, la société A présente la performance la plus élevée (rentabilité des capitaux propres = 15 % contre 10 % pour la société B) ; en revanche, elle présente le risque d'exploitation le plus élevé.

	Année N	
	A	B
Risque d'exploitation : (Prod.–SR)/Prod.	4 %	25 %

Exemple d'appréciation de la sensibilité de la performance économique par rapport à la production

Considérons deux entreprises C et D qui ont la même performance économique, les deux entreprises réalisent le même niveau de production et engagent le même niveau de capital économique. La structure de la performance économique est la même : taux de coefficient de rotation (1,43) et profitabilité (9 %) identiques. Le chiffre d'affaires des deux entreprises est le même (143 000 €). Les éléments différenciateurs entre C et D concernent le caractère des charges :

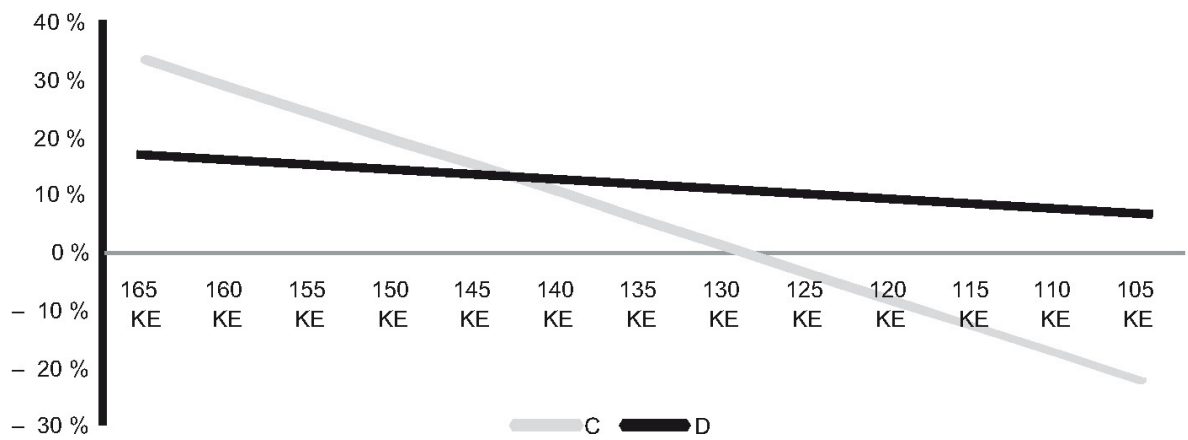
- chez C, le montant des charges variables s'élève à 10 000 et celui des charges structurelles à 120 000 ;
- chez D, les chiffres sont inversés avec un montant de charges variables de 120 000 et un montant de charges structurelles de 10 000.

La structure de C est celle d'une entreprise intégrée, avec une structure lourde de 120 000 €, mais le poids des charges variables est extrêmement faible ($10\,000/143\,000 = 7\%$).

La structure de D au contraire est extrêmement légère avec un niveau de charges structurelles de 10 000 € ; mais, l'essentiel du produit résulte de la contribution d'acteurs externes, puisque le montant des charges variables (MP + ST) s'élève à 120 000 pour un niveau de production de 143 000, soit un taux de charges variables égal à 84 %.

	Année N	
	C	D
Production	143 000	143 000
– Charges réputées variables	10 000	120 000
= Marge sur coûts variables	133 000	23 000
– Charges réputées structurelles	120 000	10 000
= Résultat économique	13 000	13 000
Capital économique	100 000	100 000
Rentabilité économique : RE/CE	13 %	13 %
Profitabilité d'exploitation : RE/P	9 %	9 %
Coefficient de rotation du CE : P/CE	1,43	1,43
Taux de marge sur coûts variables	93 %	16 %
Seuil de rentabilité	129 023	62 174
Risque d'exploitation : (Prod.–SR) / Prod.	10 %	57 %

Analysons l'évolution du taux de rentabilité en fonction du niveau de production en considérant une capacité maximale de production de 165 K€ pour C et D :



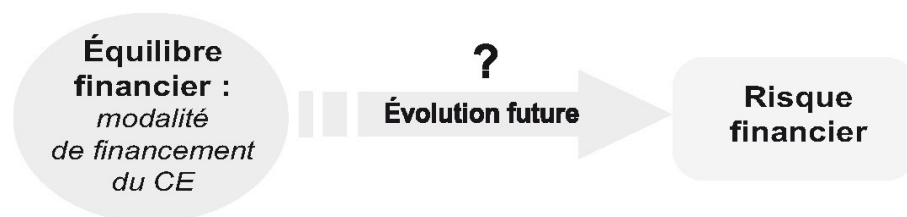
- S'agissant de C, on observe que le risque d'exploitation est de 10 % (acceptable dans la mesure où une baisse du CA de 10 % se traduirait par un résultat nul ; en revanche, comme le montre la droite ci-dessus, on note une très forte sensibilité du résultat par rapport à l'activité : entre 105 K€ de CA et 165 K€, la rentabilité fluctue de 51 % ! Le risque de fluctuation du résultat est relativement fort (tout en ayant un risque d'exploitation favorable).
- S'agissant de D, la situation est diamétralement opposée : le risque d'exploitation est faible avec un taux de 57 % (il faudrait que le chiffre d'affaires chute de plus de 57 % pour être en dessous du seuil de rentabilité !). En revanche, le degré de sensibilité du résultat par rapport à l'activité est, lui aussi, très faible : entre 105 K€ de CA et 165 K€, la rentabilité fluctue de 10 points.

Quand l'activité est elle-même à risque et qu'on a la possibilité de faire faire à l'extérieur à moindre coût, il vaut mieux être dans la situation de D, on aura alors à gérer la dépendance vis-à-vis des fournisseurs !

Si on maîtrise le processus de production et que le risque d'activité est faible, il vaut mieux être chez C, le problème étant alors de gérer un outil économique qu'il importera d'optimiser.

2. APPRÉCIATION DU RISQUE FINANCIER

Parallèlement à l'équilibre économique, qui concerne l'exigence de dégager un résultat économique minimum pour rentabiliser le capital économique, l'entreprise est confrontée à une problématique d'équilibre financier résultant des décalages induits par le cycle d'investissement et le cycle d'exploitation.⁽¹⁷⁾



2.1. Sensibilisation au risque financier

Considérons les deux sociétés (E et F) ayant des besoins de financement différents, mais ayant toutes deux le même niveau de capitaux propres (10 000 K€).

BILAN FINANCIER au « 01/01/N »

	E	F
BESOINS		
Immobilisations brutes	40 000	10 000
– Amortissements	20 000	5 000
= Immobilisations nettes	20 000	5 000
Besoins en fonds de rlt	30 000	5 000
Trésorerie	0	0
Total Capital économique	50 000	10 000
RESSOURCES		
Capitaux propres	10 000	10 000
Emprunt	40 000	
Total Ressources financières	50 000	10 000

Les dettes financières de E sont exigibles en deux ans à raison de 20 000 € par an ; l'entreprise E ne dispose pas d'autorisation de découvert.

COMPTE DE RÉSULTAT « ANNÉE N »

	E	F
Production	80 000	80 000
– Charges d'exploitation décaissables <i>(mat. premières, ST, FG Frais de pers., impôts)</i>	68 000	76 000
– Charges financières	2 000	
– Charges calculées <i>(Amortissements, provisions)</i>	8 000	2 000
Résultat net	2 000	2 000

Le résultat net dégagé par chacune d'entre elles est identique (2 000 K€) et, pour chacune, la rentabilité des capitaux propres s'élève donc à 20 % (2 000 K€/10 000 K€).

Par hypothèse, nous considérerons que E et F n'ont pas eu à faire face à de nouveaux besoins de financement en N.

Analysons les conditions de réalisation de l'équilibre financier des sociétés E et F :

Détermination des flux de liquidités de l'année N

TABLEAU DES FLUX « ANNEE N »

	E	F
EBE	12 000	4 000
FREE CASH FLOW (1)	12 000	4 000
– Remboursement emprunt	20 000	
– Charges financières	2 000	
CASH FLOW FINANCIER (2)	– 22 000	0
= (1)+(2): VARIATION DE LA TRÉSORERIE	– 10 000	4 000

- **S'agissant de F** : l'excédent brut d'exploitation de 4 000 € n'ayant à faire face en N, à aucun nouveau besoin de financement, le *free cash flow* de 4 000 € se traduira par une augmentation de la trésorerie de 4 000 €.
- **S'agissant de E** : la situation financière est fondamentalement différente : l'EBE de 12 000 € (trois fois supérieur à celui de F) se retrouve intégralement dans le *free cash flow*.

Avec 12 000 € de *free cash flow*, l'entreprise E devra payer 2 000 € de charges financières et rembourser 20 000 € d'emprunt, soit un montant à payer de 22 000 €. Les 12 000 € de *free cash flow* étant insuffisants pour les – 22 000 € de *cash flow* financier, l'entreprise n'ayant pas d'autorisation de découvert, en l'absence de tout autre recours possible, l'entreprise E sera en cessation de paiement... alors qu'elle dégage la même rentabilité que F...

Ainsi, malgré une rentabilité des capitaux propres égale à 20 %, l'entreprise E n'est pas en mesure, dans les conditions économiques actuelles, de pouvoir satisfaire aux exigences de l'équilibre financier, l'entreprise ne pouvant rembourser l'ensemble de ses dettes financières. Nous sommes donc dans un contexte où l'équilibre financier prend le dessus sur l'équilibre économique et, si l'entreprise ne trouve pas de partenaires financiers pour couvrir ce déséquilibre financier, elle devra déposer le bilan...

Il importe donc de se doter d'indicateurs pertinents qui permettent à un partenaire financier extérieur en particulier de pouvoir apprécier le risque financier de l'entreprise.

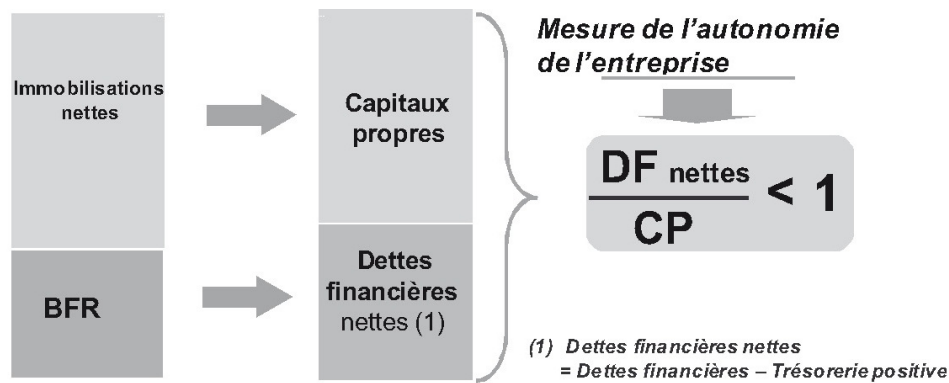
2.2. Modalités d'appréciation du risque financier

Quatre indicateurs complémentaires vont nous permettre d'apprécier le risque financier :

- le degré d'autonomie de l'entreprise ;
- le risque liquidatif ;
- l'équilibre fonctionnel (Fonds de roulement / Besoin en fonds de roulement) ;
- la capacité de remboursement de l'entreprise.

2.2.1. Le degré d'autonomie de l'entreprise

Cet indicateur a pour fonction d'apprécier la contribution des actionnaires et des organismes financiers au financement du capital économique.



D'une manière générale, on considère qu'une entreprise est autonome financièrement lorsque l'engagement des actionnaires est au moins équivalent à celui du banquier.

Pour apprécier l'engagement des banquiers, on déduit des dettes financières le montant de la trésorerie positive et on détermine ainsi le montant des dettes financières nettes :

Dettes financières nettes = Dettes financières – Trésorerie positive.

Exemple

BILAN FINANCIER		au 31/12/ANNEE N	
BESOINS		RESSOURCES	
Immobilisations nettes	80 000	Capitaux propres :	60 000
B.F.R. :	30 000	Emprunt :	90 000
Trésorerie positive :	40 000		
TOTAL CAPITAL ECONOMIQUE :	150 000	TOTAL RESSOURCES FINANCIERES :	150 000
Capitaux propres :	60 000		
Dettes financières nettes :	50 000		
	<i>(90 000 - 40 000)</i>		
Capitaux pr. / Dettes fin. nettes =	1,20	: Degré d'autonomie satisfaisant puisque supérieur à 1	

Toutefois, ce niveau d'exigence est à pondérer en fonction de la situation personnelle des actionnaires dirigeants et de leur éventuel engagement personnel sous forme de caution par exemple.

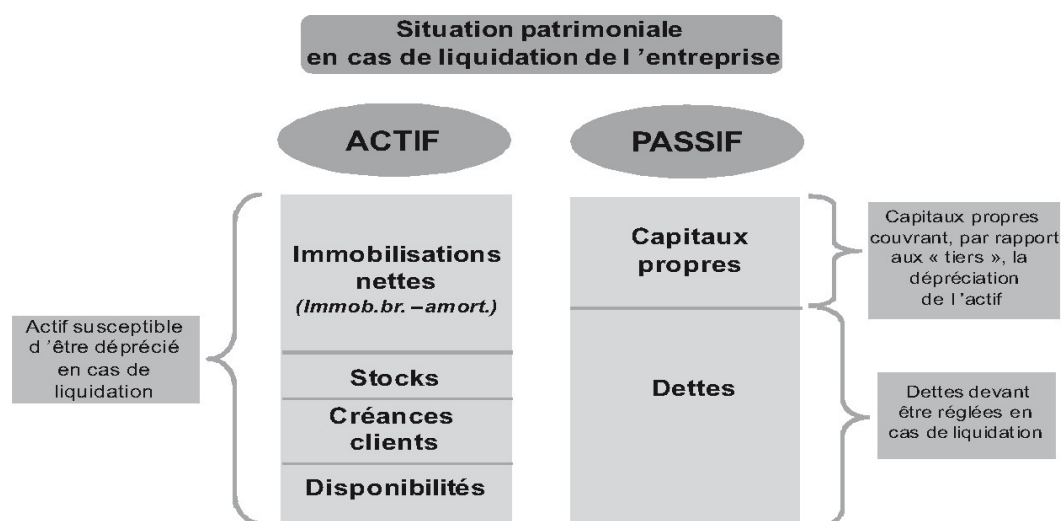
Certains montages financiers particuliers peuvent prévoir des engagements beaucoup plus importants de la part des organismes financiers. Dans ce cas, des systèmes de couverture et de garantie permettent de faire évoluer la dette en cas de défaillance de la part de l'entreprise.

2.2.2. Le risque liquidatif

Il s'agit de mesurer l'aptitude de l'entreprise à faire face à ses engagements vis-à-vis de l'ensemble de ses créanciers en se plaçant dans la situation extrême d'une entreprise devant réaliser ses actifs par la liquidation de ses biens. Dans ce cas, compte tenu des conditions de ventes, on ne réalise pas ses actifs à leur valeur comptable. Étant dans une situation d'urgence, pour accélérer la cession d'actif, il y a lieu de consentir des réductions de prix. Pour la simplicité des calculs on supposera que la dépréciation moyenne de l'actif est de 20 %. Il s'agit bien entendu d'une moyenne qu'il importe d'apprécier au regard de la structure de l'actif de l'entreprise. En effet, le pourcentage de dépréciation

ne sera pas le même si par exemple la structure des actifs est composée essentiellement d'immeubles ou si elle est composée d'un stock de marchandises périssables...

Si on considère que le taux de dépréciation des éléments s'élève à 20 %, il importe donc que l'entreprise puisse se désengager de l'ensemble des créanciers malgré la dépréciation de ses actifs. Cela implique alors que le montant des capitaux propres représente au moins ce potentiel de dépréciation et s'élève donc à 20 % de l'actif.



Exemple

BILAN au 31/12/ANNÉE N

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations nettes :	150 000	Capitaux propres :	80 000
Stock :	30 000	Emprunt :	100 000
Clients :	50 000	Dettes fournisseurs :	60 000
Autres créances :	20 000	Autres dettes :	25 000
Disponibilité :	15 000	Total Dettes :	185 000
TOTAL ACTIF :	265 000	TOTAL PASSIF :	265 000
Capitaux propres/Total Actif :			30 %

Le montant des capitaux propres représente 30 % du total actif : l'entreprise peut supporter une dépréciation de 30 % de son actif tout en faisant face aux paiements de ses dettes. Le risque de dépréciation n'étant que de 20 %, le montant des capitaux propres est largement suffisant pour permettre à l'entreprise de payer l'ensemble de ses dettes ; alors son actif serait déprécié de 20 %.

En cas de dépréciation de l'actif de 20 % lors de leur éventuelle réalisation, l'entreprise récupérera : $265\,000 \times 80\% = 212\,000$ €. Dans ces conditions, le montant de l'actif déprécié (212 000 €) couvre largement le montant des dettes qui ne s'élève qu'à 185 000 €.

Ainsi, avec le ratio « capitaux propres / total actif » égal à 30 %, le risque liquidatif est bien couvert.

2.2.3. L'équilibre fonctionnel

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est un besoin de financement induit par le cycle d'exploitation fortement déterminé par la nature de l'activité de l'entreprise. Il présente un caractère cyclique avec une partie du besoin de financement stable et l'autre conjoncturelle.

Il importe que la partie stable du BFR soit financée par des ressources stables. Si tel n'était pas le cas et qu'une partie du BFR stable soit financée par des ressources conjoncturelles, on pourrait se trouver dans une situation d'insolvabilité caractérisée par un BFR stable à un moment donné non financé.

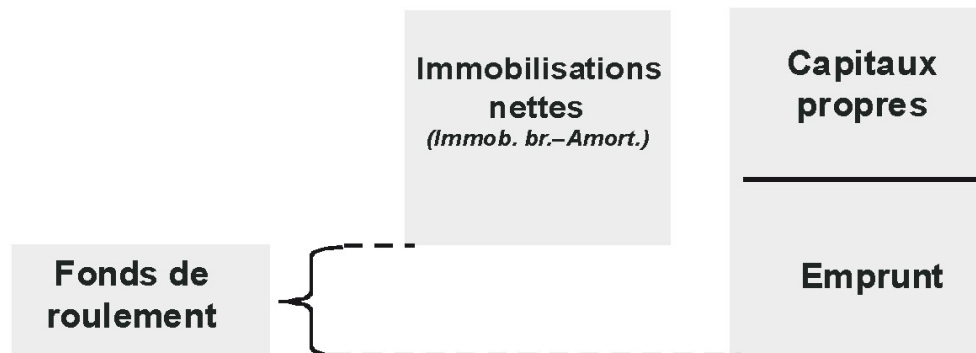
Il importe donc de mettre en évidence une grille de calcul structurant la manière dont est financé le BFR. C'est l'objet du bilan fonctionnel.

Présentation du bilan fonctionnel

L'objet du bilan fonctionnel est de mettre en évidence l'équilibre entre les **ressources stables potentiellement affectables** au financement du besoin en fonds de roulement et le **besoin en fonds de roulement proprement dit**. Il est élaboré à partir du bilan comptable.

Le fonds de roulement

Si on considère l'ensemble des ressources stables (*capitaux propres et emprunt*), leur vocation est de financer les besoins stables et en premier lieu les immobilisations. Lorsqu'on déduit les immobilisations du montant de ces ressources stables, on obtient la part de ressources résiduelles disponible pour financer le besoin en fonds de roulement. Ces ressources stables résiduelles constituent le fonds de roulement. Il est donc égal à la différence entre les ressources stables et les immobilisations nettes.



La différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement correspond au solde de trésorerie.

Le bilan
fonctionnel au

Fonds de
roulement

—

BFR

=

Solde de trésorerie

Si le solde de trésorerie est positif, cela signifie alors que le fonds de roulement est supérieur à l'intégralité du besoin en fonds de roulement (structurel et conjoncturel), et donc l'équilibre fonctionnel de l'entreprise est assuré dans des conditions satisfaisantes.

Si le solde de trésorerie est négatif, cela signifie qu'une partie du BFR est financée par de la trésorerie à court terme. Il importe dans ces conditions que la part de trésorerie négative mobilisée pour financer le BFR ne finance que la part conjoncturelle du BFR. En l'absence d'information de l'entreprise, on considère que le BFR stable représente 70 % du BFR à un instant donné. Cela signifie, dans ces conditions, que le solde négatif de trésorerie ne finance que 30 % du BFR (part censée représenter la partie conjoncturelle du besoin en fonds de roulement).

Si FR < BFR alors Solde de trésorerie < 0

Le FR ne finance pas la totalité du BFR :
le FR doit alors couvrir au moins l'intégralité
du BFR stable (estimé en moyenne à 70% du BFR)

$\frac{FR}{BFR} > 70\%$

Remarque sur le cas particulier du besoin en fonds de roulement structurellement négatif

Le besoin en fonds de roulement est un besoin de financement induit par le cycle d'exploitation de l'entreprise. Ce besoin en fonds est donc la synthèse entre les besoins résultant du cycle de production et les besoins et ressources de financement induits par le cycle commercial. Généralement, le poids des besoins de financement induits par le BFR est plus important que celui des ressources. Le besoin en fonds de roulement est un besoin de financement positif. Toutefois, certains cycles d'exploitation se traduisent par des besoins en fonds de roulement négatif. C'est le cas généralement dans la grande

distribution où l'on observe que les clients paient comptant (*besoin égal à zéro*) alors que les fournisseurs sont eux-mêmes payés à 30 ou 60 jours (*ressources égales à 30 ou 60 jours d'achats*).

• **Premier cas. BFR négatif et FR négatif**

BILAN au 31/12/ANNÉE N

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations nettes :	150 000	Capitaux propres :	80 000
Stock :	30 000	Emprunt :	45 000
Clients :	20 000	Dettes fournisseurs :	60 000
Autres créances :	5 000	Autres dettes :	25 000
Disponibilité :	5 000		
TOTAL ACTIF	210 000	TOTAL PASSIF :	210 000

Détermination de l'équilibre fonctionnel

Calcul du BFR :	Année N	Calcul du Fonds de roulement	Année N
Stock :	30 000	Capitaux propres	80 000
Clients :	20 000	+ Emprunt :	45 000
Autres créances :	5 000	= Total ressources stables :	125 000
– Dettes fournisseurs :	60 000	– Immobilisations nettes :	150 000
– Autres dettes :	25 000	= Fonds de roulement :	-25 000
= BFR :	-30 000		

Synthèse équilibre fonctionnel :	Année N
Fonds de roulement :	– 25 000
– Besoins en fonds de roulement :	– 30 000
= Solde de trésorerie	5 000

Du fait de son cycle d'exploitation, l'entreprise dégage un besoin en fonds de roulement négatif de – 30 000 euros ; ce BFR négatif constitue pour l'entreprise une ressource ayant par hypothèse un caractère permanent. De ce fait, l'entreprise a pu se permettre d'avoir un fonds de roulement négatif, ce qui signifie qu'une partie des immobilisations (– 25 000 €) n'a pas été financée par des ressources financières stables mais par le besoins en fonds de roulement négatif. Un tel mode de financement suppose qu'il n'y ait pas d'arrêt d'activité tant que le fonds de roulement se maintient à un niveau négatif, car dans le cas contraire l'entreprise ne disposerait plus de la ressource générée par le BFR négatif et serait alors en situation d'insolvabilité.

• **Deuxième cas. BFR négatif et FR positif**

BILAN au 31/12/ANNEE N

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations nettes :	140 000	Capitaux propres :	80 000
Stock :	35 000	Emprunt :	70 000
Clients :	20 000	Dettes fournisseurs :	50 000
Autres créances :	5 000	Autres dettes :	20 000
Disponibilité :	20 000		
TOTAL ACTIF	220 000	TOTAL PASSIF :	220 000

Calcul du BFR :	Année N	Calcul du fonds de roulement :	Année N
Stock :	35 000	Capitaux propres	80 000
Clients :	20 000	+ Emprunt :	70 000
Autres créances :	5 000	= Total ressources stables :	150 000
- Dettes fournisseurs :	50 000	- Immobilisations nettes :	140 000
- Autres dettes :	20 000	= Fonds de roulement :	10 000
= BFR :	-10 000		

Synthèse équilibre fonctionnel :	Année N
Fonds de roulement :	10 000
- Besoins en fonds de roulement :	- 10 000
= Solde de trésorerie :	20 000

L'entreprise dégage à nouveau un besoin en fonds de roulement négatif constituant une ressource de 10 000 €. Malgré le besoin en fonds de roulement négatif, l'entreprise a mobilisé suffisamment de ressources financières pour pouvoir dégager un fonds de roulement positif. Ainsi, le montant de la trésorerie est doublement alimenté par le fonds de roulement positif et par le besoin en fonds de roulement négatif. Dans ces conditions, les 20 000 € de trésorerie constituent de véritables réserves financières pour l'entreprise.

2.2.4. La capacité de remboursement

Afin qu'elle puisse faire face aux besoins de financement, les organismes financiers mettent à la disposition de l'entreprise des ressources en contrepartie d'un engagement contractualisé de remboursement des sommes prêtées et de paiement des intérêts selon des modalités et un échéancier prédéterminés.

La fonction du banquier est donc de mettre à la disposition de l'entreprise des ressources temporaires lui permettant de financer la mise en œuvre de son outil économique, dont l'utilisation génère à son tour des ressources lui permettant de rembourser ses dettes financières mais aussi, de faire face au coût du service rendu par le banquier.

Les banquiers sont donc légitimement sensibles à l'appréciation de la capacité actuelle de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers. N'étant pas directement gestionnaires de l'entreprise, les organismes financiers n'ont pas d'emprise sur le devenir de l'entreprise et considéreront qu'au regard des chiffres actuels elle doit pouvoir rembourser l'ensemble de ses dettes en 3 ans maximum (données moyennes).

La capacité d'autofinancement « CAF » correspond au flux de liquidités potentiellement généré par son activité considérée comme étant courante.

Le montant de la CAF est égal à :

Résultat net
+ Dotation aux amortissements et provisions

- Reprises aux amortissements et provisions
- Résultat exceptionnel sur opérations de capital

C'est donc la CAF qui va permettre à l'entreprise de rembourser ses dettes financières et de rémunérer le service rendu (intérêt). Compte tenu de ce que nous venons de dire concernant l'appréciation par le banquier de la capacité de remboursement de l'entreprise, il importera que le ratio « DF / CAF » soit inférieur à 3. Cela signifiera que l'entreprise est en mesure de rembourser potentiellement ses dettes en moins de trois ans.

3. EXEMPLE DE SYNTHÈSE

Nous allons considérer quatre sociétés industrielles (A, B, C, D) ayant le même niveau d'activité : 300 000 et une rentabilité d'exploitation identique de 12 %. Ces quatre sociétés ont des situations financières très contrastées que nous allons examiner.

Voici les documents financiers des quatre sociétés au 31/12/N.

BILAN AU 31 / 12 / N

ACTIF	A	B	C	D
Immobilisations brutes	400 000	80 000	130 000	200 000
– Amortissements	200 000	40 000	65 000	100 000
= Immobilisation nettes	200 000	40 000	65 000	100 000
Stock matières premières	1 000	2 000	3 000	3 000
Stock produits finis	50 000	15 000	7 000	60 000
Créances clients	50 000	15 000		60 000
Autres créances d'exploitation :	5 000	1 000	1 000	4 000
Trésorerie positive	0	0	500	1 000
Total Actif :	306 000	73 000	76 500	228 000
PASSIF	A	B	C	D
Capitaux propres :	150 000	10 000	10 000	77 000
Emprunt	74 000	57 000	10 500	53 000
Trésorerie négative	76 000			53 000
Dettes fournisseurs	1 000	3 000	50 000	40 000
Autres dettes d'exploitation :	5 000	3 000	6 000	5 000
Total dettes :	156 000	63 000	66 500	151 000
Total passif :	306 000	73 000	76 500	228 000

COMPTE DE RÉSULTAT ANNÉE N

	A	B	C	D
Production	300 000	300 000	300 000	300 000
– Matières premières consommées	12 500	19 000	23 000	15 000
– Sous-traitance	12 500	1 500	150 000	110 000
– Frais généraux	25 000	20 000	15 000	18 000
– Frais de personnel	134 000	235 460	83 540	95 040
– Dotations aux amortissements	80 000	16 000	26 000	40 000
– Frais financiers	15 000	5 700	1 050	10 600
= Résultat net	21 000	2 340	1 410	11 360

Le bilan des trois premières sociétés (A, B, C) est bien représentatif de la situation financière de l'entreprise au cours de l'année (pas de fluctuation conjoncturelle). En revanche, la société D a une activité cyclique marquée par une forte saisonnalité et on considère que le besoin en fonds de roulement moyen représente 35 % du BFR au 31/12/N.

Voici les bilans financiers des quatre sociétés :

31/12/ Année N	A	B	C	D
Immobilisations nettes	200 000	40 000	65 000	100 000
Besoins en fonds de roulement	100 000	27 000	- 45 000	82 000
Trésorerie positive	0	0	500	1 000
Total Capital économique	300 000	67 000	20 500	183 000

31/12/Année N	A	B	C	D
Capitaux propres	150 000	10 000	10 000	77 000
Dettes financières	150 000	57 000	10 500	106 000
Total Ressources financières	300 000	67 000	20 500	183 000

Rentabilité d'exploitation des quatre sociétés

	A	B	C	D
Résultat d'exploitation : « REX »	36 000	8 040	2 460	21 960
Capital économique : « CE »	300 000	67 000	20 500	183 000
Rentabilité d'exploitation : « REX/CE »	12 %	12 %	12 %	12 %

Concernant la société D, compte tenu de l'effet de saisonnalité, le bilan au 31/12/N n'est pas représentatif de sa situation financière structurelle, le BFR moyen de l'entreprise s'élevant à 35 % du BFR au 31/12, soit un BFR moyen de 28 700 €. Nous allons donc déterminer un bilan financier prenant en compte un BFR de 28 700 €.

	D 31/12/N	D moyen	Variation
Immobilisations nettes	100 000	100 000	0
Besoins en fonds de roulement	82 000	28 700	-53 300
Trésorerie positive	1 000	1 300	300
Total capital économique	183 000	130 000	-53 000

	D 31/12/N	D moyen	Variation
Capitaux propres	77 000	77 000	0
Dettes financières	106 000	53 000	-53 000
Total ressources financières	183 000	130 000	-53 000

3.1. Analyse du risque d'exploitation

	A	B	C	D 31/12/N	D moyen
Production :	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
- Charges variables	25 000	20 500	173 000	125 000	125 000
= Marge sur coûts variables	275 000	279 500	127 000	175 000	175 000
- Charges de structure	254 000	277 160	125 590	163 640	163 640
= Résultat net	21 000	2 340	1 410	11 360	11 360

	A	B	C	D _{31/12/N}	D moyen
Résultat d'exploitation : « REX »	36 000	8 040	2 460	21 960	21 960
Capital économique : « CE »	300 000	67 000	20 500	183 000	130 000
Rentabilité d'exploitation : « REX / CE »	12 %	12 %	12 %	12 %	17 %
Profitabilité d'exploitation : « REX / P » :	12,0 %	2,7 %	0,8 %	7,3 %	7,3 %
Coef. de rotation du CE : « P / CE » :	1,0	4,5	14,6	1,6	2,3

Calcul du seuil de rentabilité	A	B	C	D _{31/12/N}	Dmoyen
Charges de structure (1)	254 000	277 160	125 590	163 640	163 640
Taux de marge sur CV (2)	92%	93%	42%	58%	58%
Seuil de rentabilité (1)/(2)	276 087	298 022	299 024	282 138	282 138

Risque d'exploitation	A	B	C	D _{31/12/N}	Dmoyen
Production : « P »	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Seuil de rentabilité : « SR »	276 087	298 022	299 024	282 138	282 138
(P – SR)/P	7,97%	0,66%	0,33%	5,95%	5,95%

Rappelons que l'on considère que le risque d'exploitation est satisfaisant à partir de 10 %. Cela signifie que la production doit pouvoir baisser de 10 % tout en maintenant un résultat supérieur ou égal à zéro.

Les entreprises A et B ont des taux de marge sur coûts variables quasi identiques (93 % et 92 %) et extrêmement élevés. Ce sont des entreprises très intégrées, avec des niveaux de charges structurelles élevés. La relative faiblesse du capital économique de B par rapport à celui de A, se traduit par un coefficient de rotation de 4,5 pour B et de 1 pour A. Ainsi, l'obtention pour B d'une rentabilité de 12 % s'est traduite par un résultat net de 8 040 €, alors que pour A, la même rentabilité a entraîné un résultat net de 36 000 €.

Dans un contexte de taux de marge sur coût variable élevé (autour de 93 %), une baisse de 1 % de production se traduit par une baisse de 0,93 % de résultat. Dans ces conditions, compte tenu de l'importance du résultat chez A (36 000 €) le risque d'exploitation est très satisfaisant chez A avec un taux de 13,09 %. En revanche chez B, dont le résultat ne s'élève qu'à 8 040 €, le risque d'exploitation est très élevé (2,8 %) puisqu'il suffit d'une baisse de la production de 2,88 % pour qu'elle soit au niveau du seuil de rentabilité.

Les entreprises C et D ont des structures de coût analogues avec un taux de marge sur coût variable autour de 50 %. En revanche, l'extrême faiblesse des capitaux engagés de C matérialisée par un coefficient de rotation du CE de 14,6, signifie que la rentabilité d'exploitation de 12 % a été obtenue avec un taux de profitabilité proche de zéro (0,8 %). Ainsi, le risque d'exploitation de l'entreprise C est très élevé (1,94 %). S'agissant de l'entreprise D, dont le coefficient de rotation est de 1,6 et la profitabilité de 7,3 %, le risque d'exploitation est particulièrement faible avec un taux de 12,55 %.

3.2. Analyse du degré d'autonomie

<i>Degré d'autonomie</i>	A	B	C	D 31/12/N	D moyen
Capitaux propres : « CP »	150 000	10 000	10 000	77 000	77 000
Dettes financières : « DF »	150 000	57 000	10 500	106 000	53 000
DF/CP	100%	570%	105%	138%	69%

Le degré d'autonomie de l'entreprise B est extrêmement faible puisqu'il représente 5,7 fois le niveau des capitaux propres. C'est un point de fragilité pour l'entreprise. S'agissant de l'entreprise D, on a au « 31/12/N » un ratio supérieur à 100 % ; toutefois, l'examen de l'équilibre moyen de l'entreprise montre qu'il s'agit d'une situation purement conjoncturelle, puisque le ratio « DF/CP moyen » ne s'élève qu'à 69 %.

S'élevant autour des 100 %, le degré d'autonomie des deux autres entreprises, A et C, est satisfaisant.

3.3. Analyse du risque liquidatif

<i>Risque liquidatif</i>	A	B	C	D 31/12/N
Capitaux propres : « CP »	150 000	10 000	10 000	77 000
Total actif : « Actif »	306 000	73 000	76 500	228 000
CP / Actif	49 %	14 %	13 %	34 %

La faiblesse des capitaux propres des entreprises B et C se traduit par un risque liquidatif élevé avec un taux largement inférieur à 20 % (14 % pour B et 13 % pour C). Cela veut simplement dire qu'en cas de liquidation, une dépréciation de 20 % des éléments d'actif ne permettrait pas à l'entreprise de régler l'ensemble de ses dettes en utilisant ses actifs.

En revanche, concernant les entreprises A et D, le ratio « CP / Actif » s'élève à 49 % et 34 % et le risque est ainsi largement couvert.

3.4. Analyse de l'équilibre fonctionnel

L'équilibre fonctionnel se vérifie par la comparaison entre le fonds de roulement (ressources stables dédiées au financement du BFR) et le besoin en fonds de roulement.

Il importe, pour que l'équilibre fonctionnel soit bien assuré, que le financement du besoin en fonds de roulement soit – au minimum – assuré à hauteur de 70 % par des ressources stables.

<i>Bilan fonctionnel :</i>	A	B	C	D 31/12/N	D moyen
(1) Capitaux propres :	150 000	10 000	10 000	77 000	77 000
(2) Emprunts :	74 000	57 000	10 500	53 000	53 000
(3)={1}-(2)Ressources stables :	224 000	67 000	20 500	130 000	130 000
(4) Immobilisations nettes :	200 000	40 000	65 000	100 000	100 000
(5)={3}-(4)Fonds de roulement	24 000	27 000	-44 500	30 000	30 000
(6) Besoin en fonds de roulement	100 000	27 000	-45 000	82 000	28 700
(7) Solde de trésorerie	-76 000	0	500	-52 000	1 300
<i>Analyse de l'équilibre fonctionnel :</i>					
FR / BFR	24%	100%	99%	37%	105%

Chacune des entreprises présente une situation particulière :

- Le fonds de roulement de l'entreprise A ne couvre que 24 % du besoin en fonds de roulement, ce qui signifie que le financement de celui-ci est assuré à 76 % par le solde négatif de trésorerie. La part des ressources stables finançant le BFR ne correspond qu'à 24 %, alors que le niveau minimum requis s'élève à 70 %. Le risque résultant des conditions de réalisation de l'équilibre fonctionnel est donc élevé pour A.
- Le fonds de roulement de l'entreprise B permet de financer l'intégralité du besoin en fonds de roulement et le solde de trésorerie est donc nul pour B. L'équilibre fonctionnel est assuré dans de bonnes conditions.
- La situation de l'entreprise C est particulière car son besoin en fonds de roulement est négatif. Ainsi, le problème du financement du BFR ne se pose pas, celui-ci étant, dans ce cas, une ressource de financement. Dans ces conditions, l'analyse du ratio FR / BFR n'a pas de sens. On peut néanmoins noter que le fonds de roulement de B est lui-même négatif et que la synthèse de l'équilibre fonctionnel laisse apparaître un solde de trésorerie légèrement positif de 500.
- Compte tenu des effets de saisonnalité, l'équilibre fonctionnel de l'entreprise D établi au 31/12/N (FR / BFR = 37 %) ne traduit pas la situation de l'équilibre financier moyen. Le besoin en fonds de roulement moyen de l'entreprise s'élève à 28 700 € alors que celui établi au 31/12/N s'élève à 82 000 €. La prise en compte du BFR moyen de 28 700 € permet de réajuster le ratio FR / BFR qui s'élève alors à 105 %, soit un niveau correspondant à un équilibre fonctionnel satisfaisant.

3.5. Analyse de la capacité de remboursement

Capacité de remboursement :	A	B	C	D 31/12/N	D moyen
(1) Résultat net :	21 000	2 340	1 410	11 360	11 360
(2) Dotation aux amortissements et provisions	80 000	16 000	26 000	40 000	40 000
(3) Reprises aux amortissements et provisions	0	0	0	0	0
(4) Résultat exceptionnel sur opérations de capital	0	0	0	0	0
(5)=(1)+(2) – (3)+(4) Capacité d'autofinancement : « CAF »	101 000	18 340	27 410	51 360	51 360
(6) Dettes financières : « DF »	150 000	57 000	10 500	106 000	53 000
Capacité de remboursement :					
(7) = (6)/(5) "DF/CAF" :	1,48	3,1	0,38	2,06	1,03

La capacité d'autofinancement permet de mettre en évidence le solde de liquidité potentiellement généré par l'activité récurrente de l'entreprise. La CAF prend donc en compte l'ensemble des produits et des charges qui génèrent des flux de trésorerie sans prendre en compte les opérations à caractère exceptionnel liées aux cessions d'immobilisations.

C'est la CAF qui permettra à l'entreprise de rembourser ses dettes financières DF. Il importe, du point de vue de la banque, que les dettes financières puissent être potentiellement remboursées en 3 ans maximum. Ainsi, le ratio DF / CAF doit être inférieur à 3 ans pour caractériser un bon niveau de capacité de remboursement.

Le niveau de CAF de chacune des entreprises (inférieur ou égal à 3) est satisfaisant pour assurer une capacité de remboursement suffisante. Ce chiffre peut d'ailleurs être rapproché de la bonne rentabilité d'exploitation (12 %) dégagée par chacune d'entre elles.

3.6. Synthèse de l'appréciation du risque de chacune des entreprises

Situation de l'équilibre financier :		A	B	C	D 31/12/N	D moyen
Risque d'exploitation :	"(P-SR) / P"	13,1%	2,9%	1,9%	12,5%	12,5%
Degré d'autonomie:	"DF/CP"	100,0%	570,0%	105,0%	137,7%	68,8%
Risque liquidatif :	"CP/Actif"	49,0%	13,7%	13,1%	33,8%	33,8%
Equilibre fonctionnel :	"FR/BFR"	24,0%	100,0%	98,9%	36,6%	104,5%
Capacité de remboursement :	"DF / CAF"	1,48	3,1	0,38	2,06	1,03

Entreprise A

La situation financière de l'entreprise est globalement satisfaisante. Son talon d'Achille est la faiblesse importante de son fonds de roulement. Il importe que l'entreprise augmente ses ressources stables de manière à recouvrer un ratio FR / BFR au moins égal à 70 %. Toutefois, l'augmentation de ce fonds de roulement peut se faire par simple substitution de la trésorerie négative par de l'emprunt. Dans ce cas, le ratio FR / BFR sera amélioré, sans pour autant dégrader le ratio DF / CP.

Entreprise B

La situation financière de l'entreprise est un peu plus préoccupante que celle de l'entreprise A. Son niveau de fonds de roulement est bon, celui-ci s'appuyant sur un niveau d'emprunt qui est extrêmement élevé. Mais globalement, le degré d'autonomie de l'entreprise est très faible ($DF / CP > 500 \%$). La seule solution que l'entreprise ait pour améliorer ce ratio est de procéder à une augmentation significative de capital. Il est vrai que les capitaux en jeu sont beaucoup plus faibles chez B que chez A, puisque le capital économique de B s'élève à 57 000, pour un montant de 300 000 chez A.

Dans le même temps, le risque d'exploitation de la société A est très élevé avec une marge de manœuvre en termes de réduction de production très faible (2,9 %).

La faiblesse des capitaux propres se traduit par un risque liquidatif important avec un ratio CP / Actifs largement inférieur à 20 %

Toutefois, si l'entreprise procède à une augmentation de capital pour rééquilibrer son autonomie, elle améliorera automatiquement son risque liquidatif qui retrouvera alors forcément un bon niveau ! S'agissant de son risque d'exploitation, il importe que l'entreprise soit vigilante quant aux éventuelles réductions de sa production.

Entreprise C

L'entreprise C est confrontée au même problème de risque liquidatif et de risque d'exploitation que l'entreprise B. Néanmoins, son degré d'autonomie demeure satisfaisant. À propos de l'évolution de son activité, on observera la même vigilance que pour B. Concernant le risque liquidatif, une petite augmentation de capital (6 000) suffit.

Entreprise D

Si on considère l'équilibre financier moyen établi après correction du BFR, chacun des clignotants permettant d'apprécier la situation financière de D est satisfaisant.

3.7. En guise de conclusion

Au cours de cette partie, nous avons abordé différents outils permettant d'apprécier les conditions de réalisation de l'équilibre financier en prenant comme base de référence les documents financiers publiés par les entreprises françaises. Cette approche de l'équilibre financier que nous avons proposée concerne essentiellement les sociétés publiant des comptes sociaux.

S'agissant de groupes de sociétés, la méthodologie abordée nécessiterait quelques aménagements pour prendre en compte deux éléments importants :

- d'une part, les règles comptables internationales (normes IFRS) s'imposent lors de l'établissement des bilans consolidés des sociétés cotées. Dans le plan comptable français, l'application du principe de prudence prévaut, ce qui se traduit par la prise en compte des moins-values latentes (et non des plus-values latentes). Or, dans le cadre des normes IFRS, l'image fidèle que doivent traduire les états de synthèse est appréciée au regard des avantages économiques futurs générés par chacune des composantes du bilan. Une telle approche privilégie la prise en compte de la valeur de marché et modifie donc sensiblement l'importance des capitaux propres par rapport aux dettes financières et de l'actif ;
- d'autre part, dans les groupes de sociétés, la politique financière est généralement gérée au niveau de la société mère, chacune des sociétés-filles remontant la trésorerie au niveau de la mère. Cela permet à la société d'être dans une situation plus favorable vis-à-vis des partenaires bancaires, la société réaffectant ses ressources en fonction des besoins des sociétés-filles. De ce fait, la structure financière de la société-fille ne peut être dissociée de celle de sa mère.

Titre 4

Synthèse

Chapitre 13

La démarche de diagnostic économique et financier

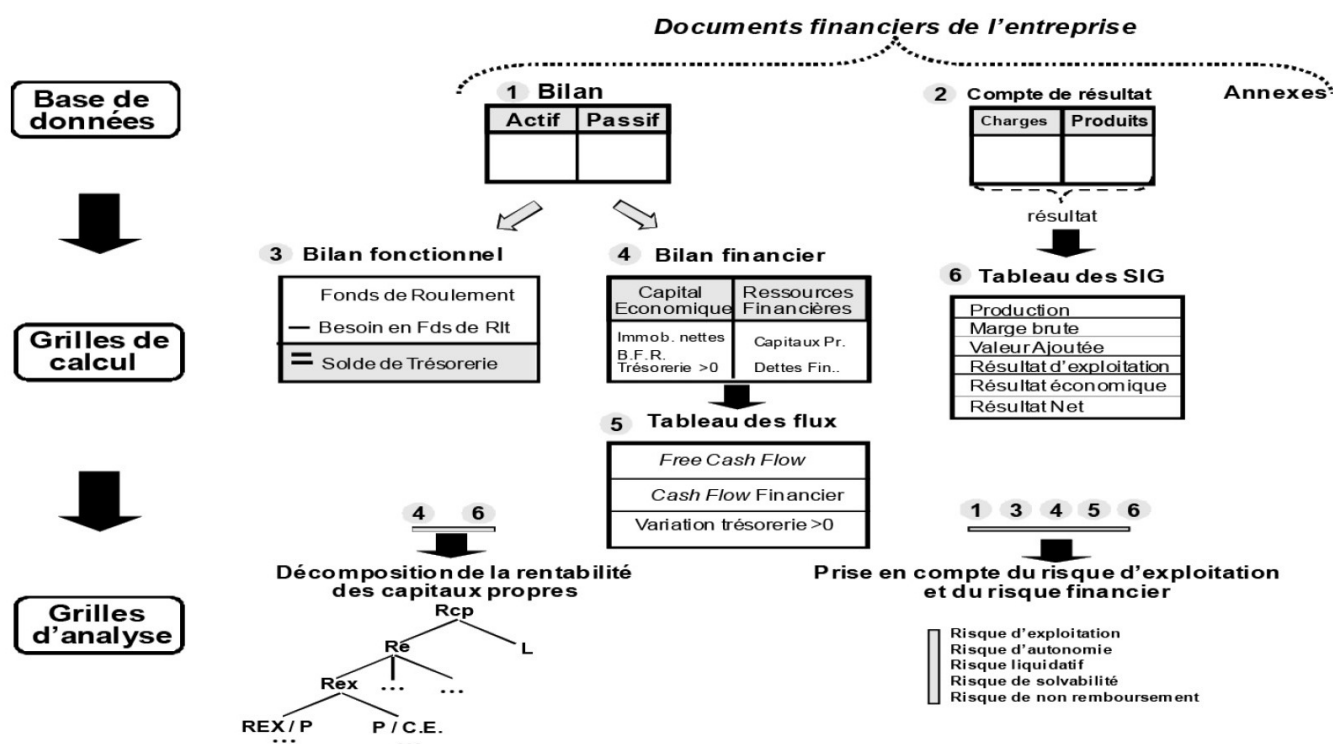
Nous proposons, au cours de ce chapitre, des outils d'analyse et une démarche permettant de réaliser un diagnostic économique et financier en appliquant l'approche modélisée de l'analyse financière que nous avons développée au cours des chapitres précédents. Le diagnostic économico-financier ne peut s'inscrire que dans un cadre pluriannuel permettant d'analyser des tendances et offrant des éléments de comparaison relatifs à l'évolution des différents indicateurs. Idéalement, l'analyse concerne cinq exercices consécutifs, un minimum de trois exercices étant requis.

1. LES OUTILS D'ANALYSE

En s'appuyant sur la base de données constituée des documents financiers publiés par toute entreprise (bilan, compte de résultat et annexe), on réalise un certain nombre de grilles de calcul permettant :

- à partir du bilan, d'analyser les conditions de réalisation et d'évolution de l'équilibre financier : **bilan financier, bilan fonctionnel et tableau des flux** ;
- à partir du compte de résultat, de mettre en évidence des soldes permettant d'analyser l'activité de l'entreprise : **tableau des soldes intermédiaires de gestion (SIG)**.

Les grilles d'analyse ont pour objet d'analyser et de décomposer la performance globale (rentabilité des capitaux propres) et de mettre en évidence ses déterminants tout en considérant les éléments de risque d'exploitation et financier. Afin de faciliter l'élaboration des grilles de calcul et d'analyse, nous avons créé une application Excel « Anafix »⁽¹⁸⁾.



2. LA DÉMARCHE DU DIAGNOSTIC ÉCONOMICO-FINANCIER

La démarche du diagnostic économico-financier comprend trois phases :

Première phase, le diagnostic flash. Il s'agit d'une approche synthétique et globale de la situation économique et financière à partir de trois indicateurs clés.

Deuxième phase, le cœur du diagnostic. L'objet de cette phase est d'analyser exhaustivement chacune des composantes du fonctionnement économique et financier.

Troisième phase, la synthèse du diagnostic. C'est en quelque sorte « notre opinion » de la situation économique et financière de l'entreprise.

2.1. Le diagnostic flash

L'enjeu du diagnostic flash est de pouvoir approcher d'une manière globale la situation économico-financière à partir de trois indicateurs synthétisant chacune des facettes de la situation économico-financière de l'entreprise :

• Indicateur permettant d'apprécier le volume d'activité

Il s'agit simplement d'observer l'évolution du chiffre d'affaires au cours des dernières années (idéalement cinq années...).

L'activité est-elle en croissance, en régression, en stagnation ou alors est-elle fluctuante ?

• Indicateur permettant d'apprécier la performance d'exploitation de l'entreprise

Le critère permettant de synthétiser au mieux la performance d'exploitation est la rentabilité d'exploitation « **REX / CE** ».

– *Appréciation de son niveau par rapport au niveau de référence (10 %) ?*

– *Quelle était son allure au cours des années précédentes ?*

– *Y a-t-il un décalage entre l'évolution de la performance d'exploitation et l'évolution globale de l'activité ?*

On pourra caractériser la performance d'exploitation de l'entreprise en mettant en évidence ses déterminants :

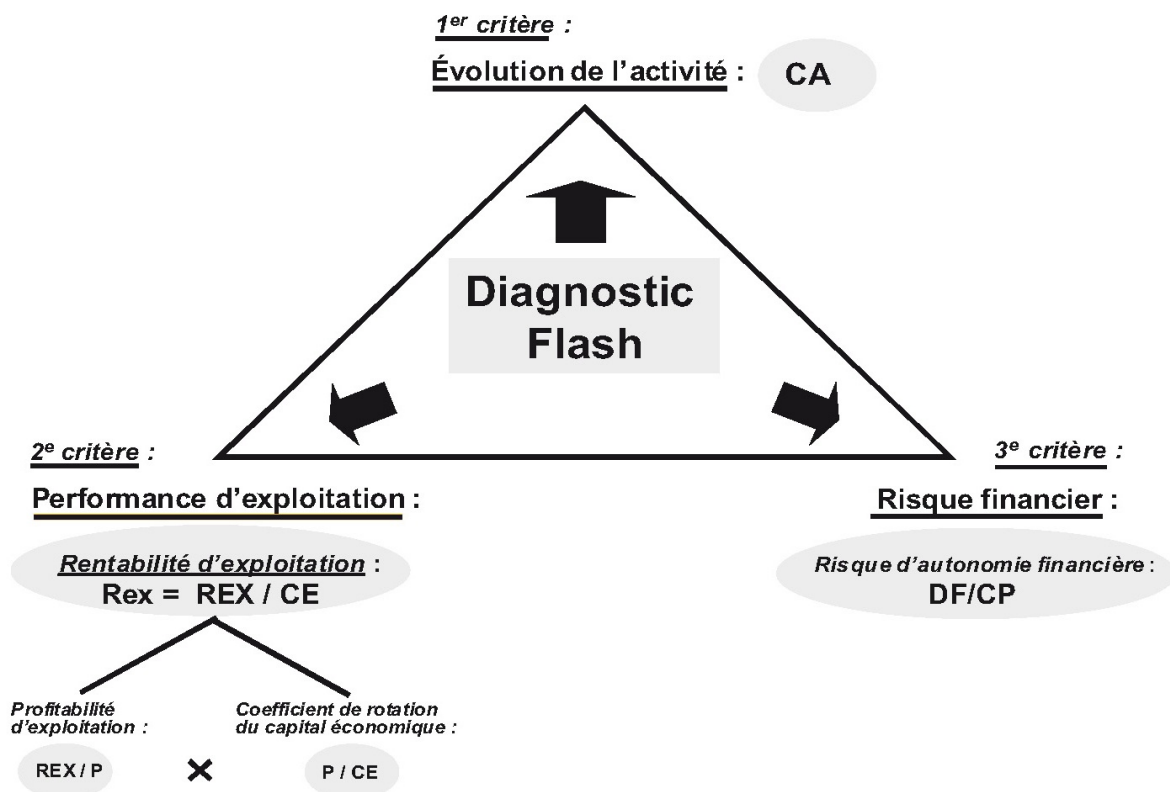
– la profitabilité d'exploitation : REX / P qui traduit la capacité de l'entreprise à dégager du profit ;

– le coefficient de rotation du capital économique : P / CE qui est fonction de l'importance des capitaux engagés :

$$REX / CE = REX / P \times P / CE$$

• Indicateur permettant d'apprécier les conditions de réalisation de l'équilibre financier

Parmi les critères caractérisant la situation financière, le ratio d'autonomie financière « **DF / CP** » est celui qui est le plus représentatif des conditions de réalisation de l'équilibre financier au sein de l'entreprise. Un ratio inférieur à 1 signifie que le niveau des capitaux propres est satisfaisant au regard de l'importance des ressources financières devant être engagées par l'entreprise.



Le **diagnostic flash** peut aussi être réalisé lorsqu'on souhaite simplement et uniquement avoir une vision rapide de l'état économique et financier d'une entreprise sans vouloir rentrer dans les détails du diagnostic tel que nous le développons par la suite.

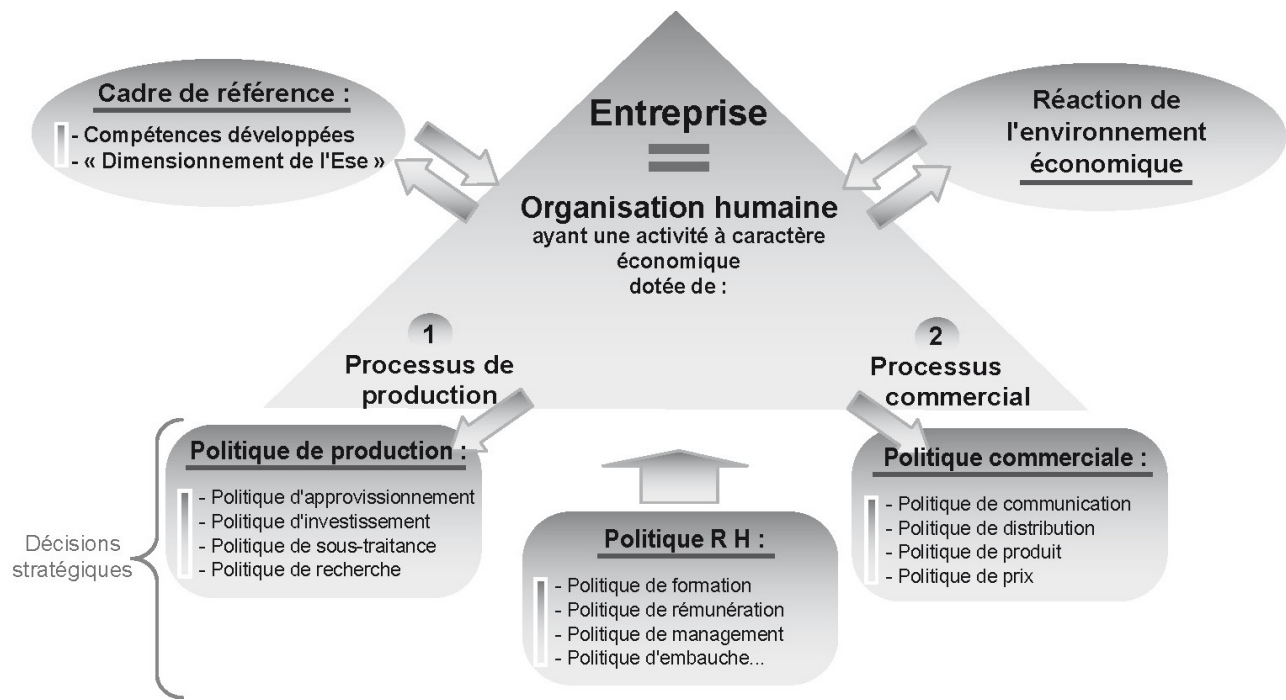
2.2. Le cœur du diagnostic

2.2.1. Le modèle économique-financier de l'entreprise et son environnement

a) Traits caractérisant le modèle économique-financier de l'entreprise

Il s'agit de déterminer :

- les contours du (ou des) produit(s) proposé(s) ;
- la composition de l'outil économique (métier et dimensionnement) ;
- la composition des moyens financiers.



b) Traits caractérisant l'environnement économique

Il importe, dans un premier temps, de se faire une représentation de l'état de l'ensemble des marchés sur lesquels l'entreprise est positionnée du fait de ses choix économiques (*techniques et commerciaux*) :

- attentes de la clientèle et évolution ;
- position de la concurrence ;
- évolution technologique de chacune des facettes techniques du métier de l'entreprise ;
- évolution de l'offre « achat » ;
- d'une manière générale, comment se répartit la chaîne de valeur du produit entre les différents acteurs du marché ?

La politique commerciale

Elle se définit par :

- le positionnement de l'offre « **produit-entreprise** », par rapport à la demande du marché et à l'offre de la concurrence ;
- l'évolution des moyens commerciaux (*promotion, distribution, prix*).

La politique de production

Elle est caractérisée par :

- l'évolution du budget de recherche et de développement ;
- l'évolution de la politique de sous-traitance ;

- l'évolution des effectifs ;
- l'évolution des immobilisations (investissements, vieillissement des immobilisations).

2.2.2. Analyse de la performance économique

a) Évolution globale de l'activité (P)

Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires : si on a la possibilité d'accéder aux chiffres concernés, on pourra étudier l'évolution du CA en utilisant différents critères de distinction (ligne de produits, secteur géographique...). On peut essayer de déterminer la part de marché de l'entreprise.

Adéquation entre l'outil commercial et l'outil technique

Y a-t-il un décalage entre le CA et la production : si oui pourquoi ? L'outil économique est-il toujours bien dimensionné ?

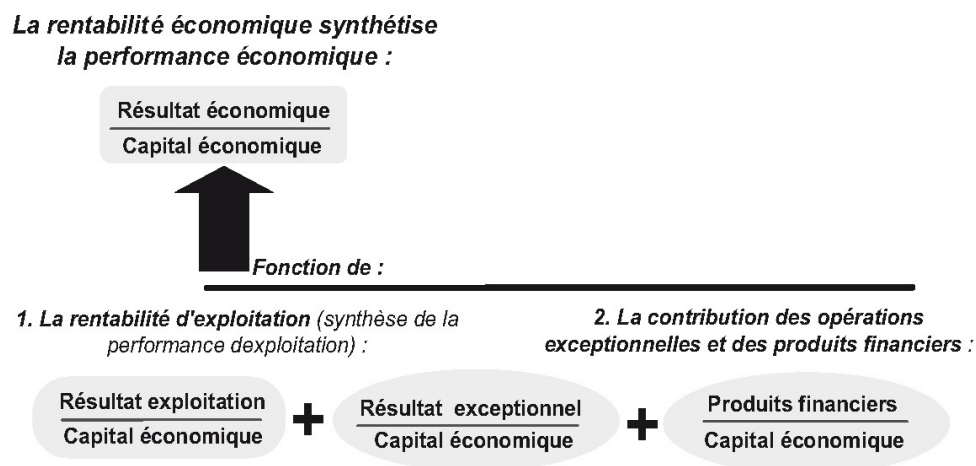
Appréciation globale de l'évolution de l'activité

L'activité est-elle en phase de progression, stagnation, récession ?

Quelles sont les causes de l'évolution ?

b) Les déterminants de la performance économique (Re/CE)

L'activité économique comprend l'ensemble des opérations générées par le fonctionnement de l'outil économique. Il s'agit d'abord d'apprécier les poids des opérations exceptionnelles et des produits financiers dans la rentabilité économique par rapport au poids de la rentabilité d'exploitation.



Contribution des opérations exceptionnelles et des produits financiers :

- Appréciation des opérations exceptionnelles et de leurs degrés de récurrence.
- Appréciation des produits financiers.

c) Analyse de la performance d'exploitation : « Rexpl. / CE »

Rappel des conditions d'appréciation de la performance d'exploitation

Le résultat d'exploitation qui sanctionne l'activité d'exploitation a pour fonction de rémunérer l'ensemble des acteurs financiers. C'est la raison pour laquelle la performance d'exploitation s'apprécie en prenant en considération la rentabilité d'exploitation, « REX / CE ».

C'est un indicateur qui s'apprécie de la même façon quel que soit le secteur d'activité : nous avons considéré que le niveau de rentabilité requis pour qualifier la performance d'exploitation d'une entreprise comme satisfaisante est en moyenne de 10 %.

L'appréciation de cette rentabilité ne peut se faire que dans un contexte pluriannuel en intégrant la notion de tendance. Par ailleurs, il est important de prendre en considération le positionnement de l'entreprise par rapport au cycle de vie du produit : *le produit est-il en phase de démarrage ou de croissance ? en phase de maturité ou de déclin ?*

De même, on appréciera la performance actuelle au regard des potentialités du marché.

Cette rentabilité d'exploitation est fonction de :

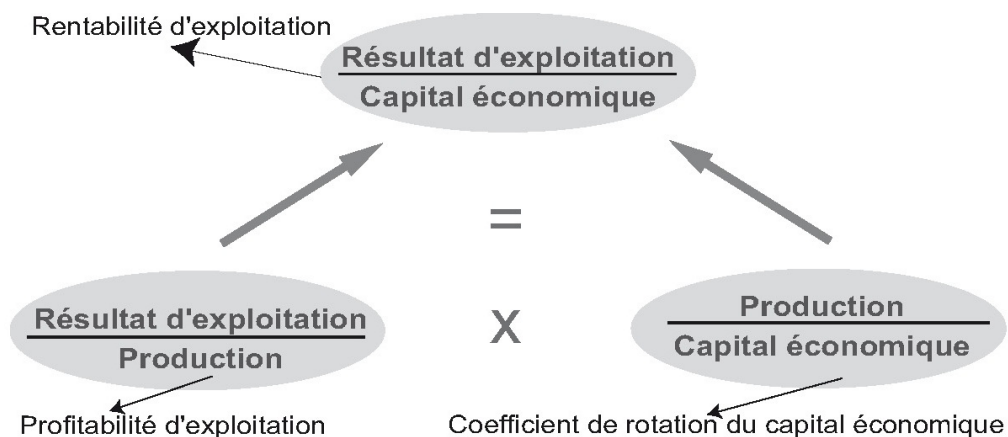
L'importance du coefficient de rotation du CE, « P / CE », coefficient multiplicateur traduisant l'importance des capitaux engagés. Ce coefficient de rotation est étroitement lié au secteur d'activité de l'entreprise et à la structure de l'outil économique mis en place.

Pour mémoire :

- niveau-référence dans les entreprises industrielles : 1,5 ;
- niveau-référence dans les entreprises de la grande distribution : 4 à 5 ;
- niveau-référence dans les entreprises prestataires de service : 7 à 10.

La politique industrielle ayant déterminé les moyens devant être mis en œuvre, le coefficient de rotation a vocation à être relativement stable au sein de l'entreprise.

La profitabilité indique l'importance du résultat d'exploitation pour 1 euro de produit réalisé « **REX / P** ». C'est elle qui détermine le signe – positif ou négatif – de la rentabilité.



Il importe d'étalonner la profitabilité d'une entreprise, car son appréciation n'a de sens qu'au regard de la rentabilité qu'elle permet de dégager. Ainsi, lorsque le coefficient de rotation s'élève structurellement à 5, une profitabilité de 2 % suffit pour obtenir une rentabilité de 10 %, alors qu'un

coefficient de rotation de 1, pour un même niveau de rentabilité exigé, nécessitera une profitabilité de 10 %.

Analyse du processus d'exploitation « REX »

Ayant déterminé un objectif de profitabilité, le processus d'exploitation se structure autour d'un outil économique pour lequel l'entreprise se sera positionnée en début de période. Dans ces conditions, la fonction de l'outil économique est de maximiser la richesse créée, de manière à rémunérer l'ensemble des acteurs directement impliqués dans l'outil économique à un niveau satisfaisant, et en le maintenant en l'état.

La fonction du processus d'exploitation étant de rémunérer les « acteurs directement impliqués dans l'outil économique » (acteurs-salariés et acteurs-financiers), tout en assurant le renouvellement de l'outil économique, l'analyse du processus d'exploitation se déclinera autour des deux dimensions de la valeur ajoutée :

- **analyse de l'importance de la valeur ajoutée créée** (*contribution des « acteurs directement impliqués »*) ;
- **analyse de la répartition de la valeur ajoutée** (*rétribution des « acteurs directement impliqués »*).

Analyse de l'importance de la richesse créée

Comme nous l'avons vu plus haut, le « cycle annuel du processus de création de richesse » comprend trois phases :

- **En début de cycle (ou d'année), mise en place de l'outil économique**

En fonction de son métier et de son dimensionnement (*capacité de production*) l'entreprise met en place (*ou réajuste*) un « outil économique ».

- **Durant le cycle annuel, utilisation de l'outil économique**

La mise en œuvre du processus de production génère progressivement, tout au long de l'année, un complément de valeur aux matières premières et à la sous-traitance, correspondant à la marge brute.

- **En fin de cycle annuel, appréciation de la performance de l'outil économique**

En fin d'exercice, on constate la marge brute créée et, en déduisant de la marge créée le montant des frais généraux, on détermine la valeur ajoutée créée durant la période.

On apprécie la valeur ajoutée créée au cours de l'année, en la rapportant à l'outil économique et en particulier aux effectifs (dont nous avons vu qu'ils caractérisaient au mieux l'outil économique) :

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Effectif}}$$

Concernant l'appréciation de ce ratio, le spectre est relativement large : de 150 K€ dans des secteurs fortement valorisés (*prestations de services, de conseil...*) à 25 K€ dans des métiers banalisés situés

sur un marché fortement concurrentiel.

L'importance de la « valeur ajoutée » est fonction :

a. du métier et du dimensionnement de l'entreprise qui se traduisent par :

I. un niveau d'effectif ayant un certain profil salarial (*qualification, ancienneté, rémunération*) ;

II. des immobilisations permettant à l'effectif d'exercer sa compétence ;

III. un certain niveau de frais généraux (charges externes supports) induits par l'utilisation de l'outil économique ;

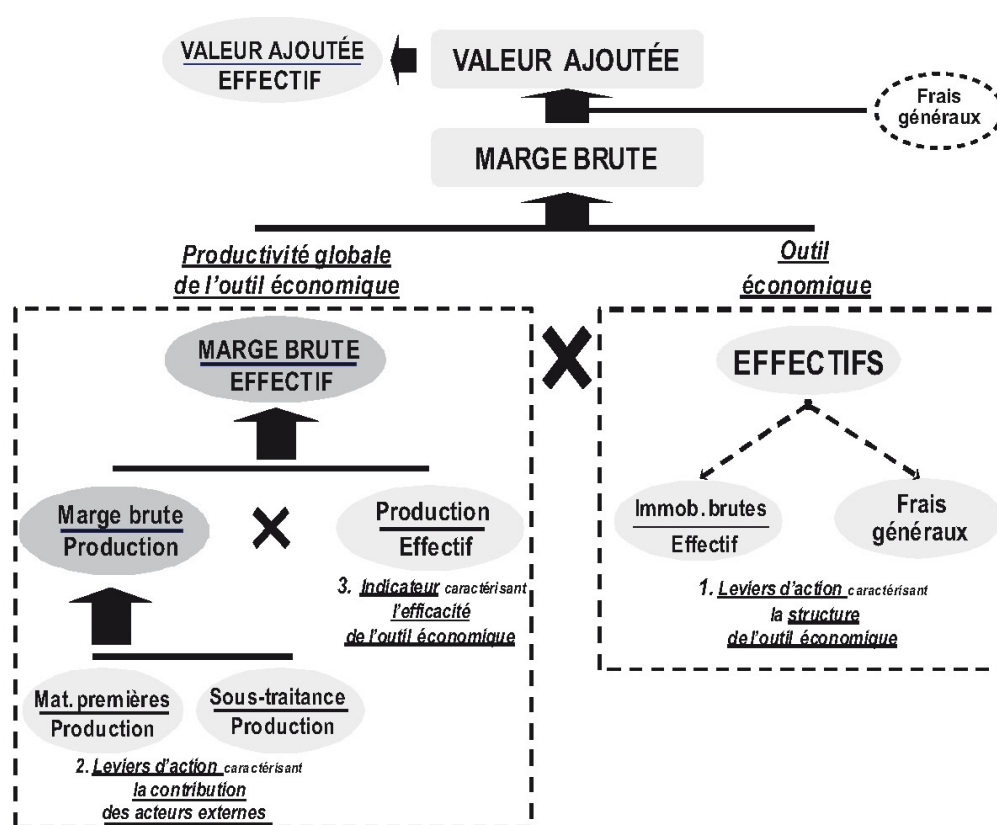
IV. une certaine « quantité » de charges externes incorporables (*matières premières et sous-traitance directe*) devant permettre la réalisation des produits ;

b. du pouvoir de négociation de l'entreprise par rapport à ses clients et fournisseurs entraînant un niveau de prix d'achat et de prix de vente ;

c. de l'efficacité de l'outil économique qui se matérialise par une certaine « quantité » de produits fabriqués durant la période et une certaine quantité de « charges externes incorporées ».

Dans ces conditions, on met en avant plusieurs leviers et indicateurs qui vont permettre d'apprécier l'importance de la valeur ajoutée :

1. leviers d'action caractérisant la structure de l'outil économique ;
2. leviers d'action caractérisant la contribution des acteurs externes ;
3. indicateurs caractérisant l'efficacité de l'outil économique.



Questions que l'on pourra se poser concernant l'évolution de chacun des leviers :

• Concernant les leviers spécifiques de l'outil économique

Y a-t-il une évolution de l'outil économique (métier et / ou dimensionnement) ?

- évolution des effectifs,
- évolution des immobilisations,
- évolution des frais généraux.

• **Concernant les leviers caractérisant la contribution des acteurs externes**

– **le taux de consommation des MP « MP / P »**

effet quantité : évolution du processus de fabrication (variation du taux de rebut, évolution du poids des matières premières...) ;

effet prix : évolution différenciée des prix d'achat et de vente.

Éléments explicitant le taux :

- poids de l'environnement concurrentiel (**degré d'autonomie de l'entreprise par rapport à ses fournisseurs**) ;
- impact des différences de taux de rémunération (**selon les secteurs et/ou pays d'origine...**) ;
- **le taux de sous-traitance « ST / P »**

la nature et le montant de la sous-traitance dépendent :

du dimensionnement de la capacité de production ;

du champ de compétence : « métier » de l'entreprise.

Il importe de bien délimiter la part de l'un et de l'autre.

(Concernant « le poids de l'environnement concurrentiel » et l'impact des différences de taux de rémunérations » : mêmes remarques que pour le taux de consommation.)

Il importe d'apprécier la cartographie des sous-traitants en mesurant, pour chacun d'eux, le degré de dépendance de l'entreprise et son pouvoir de négociation.

Le passage obligé par un sous-traitant ayant une technologie particulièrement pointue et évoluant dans un environnement concurrentiel étroit fait peser un risque de fluctuation à la baisse du taux de marge brute, en cas d'une simple hausse du prix d'achat non répercutable sur le client.

• **Concernant les leviers caractérisant l'efficacité de l'outil économique**

Analyse de la production moyenne générée par salarié :

« **Production / Effectif** »

Ce taux permet d'apprécier l'efficacité de l'outil économique. Toutefois, la comparaison de ce taux, que ce soit à un niveau temporel (*comparaison avec les années antérieures*) ou à un niveau spatial (*comparaison avec d'autres entreprises*), nécessite de prendre en considération l'importance du taux de sous-traitance et l'importance des immobilisations mises à la disposition de l'effectif.

En effet, on n'aura pas la même exigence concernant le ratio « **Production / Salarié** » s'il s'agit d'une entreprise intégrée ayant un taux de sous-traitance de 5 %, ou s'il s'agit d'une entreprise sous-traitant 80 % de sa production !

C'est la raison pour laquelle l'efficacité de l'outil économique est mesurée par le ratio « Marge brute / Effectif » qui prend en considération l'importance de la production générée par salarié :

« Production / Effectif », mais aussi la part de marge brute comprise dans la production : « Marge brute / Effectif » :

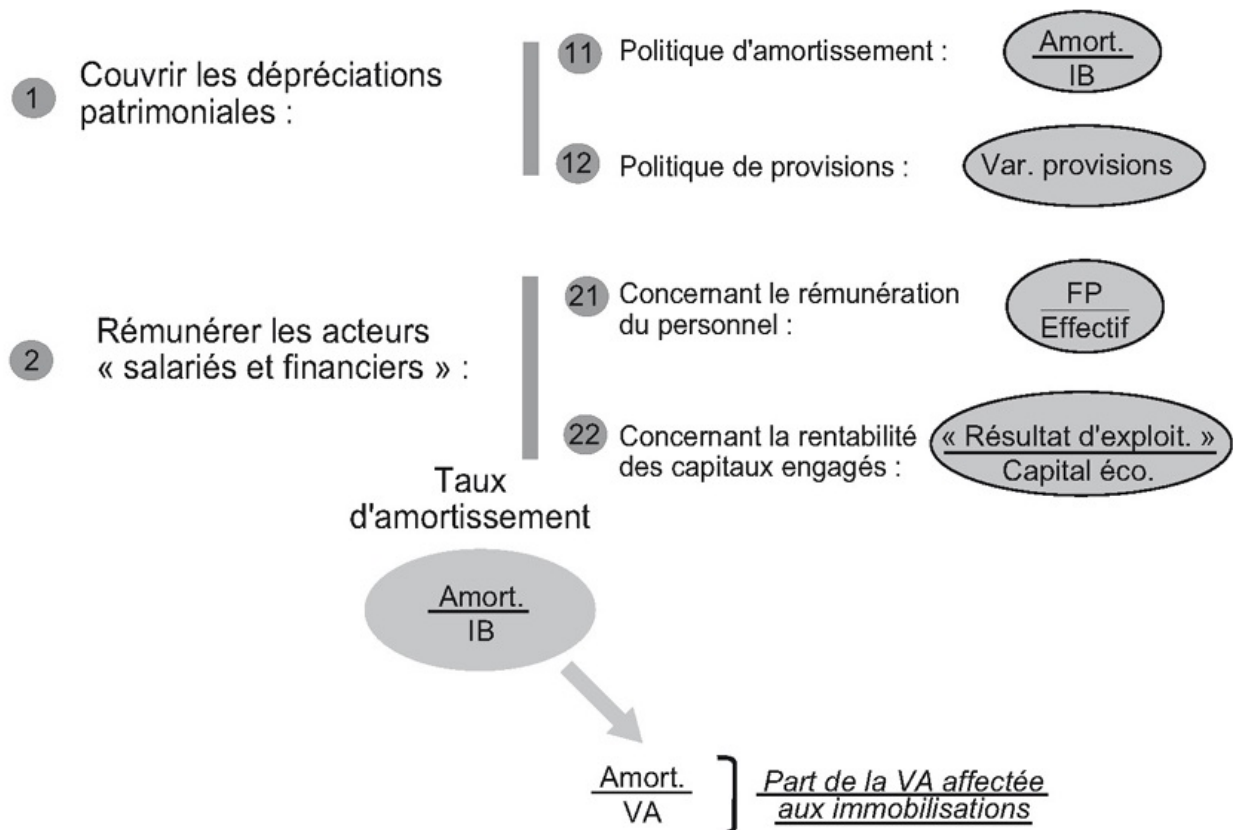
$$\text{« Marge brute / Effectif »} = \text{« Production / Effectif »} \times \text{« Marge brute / Production »}$$

Analyse de la répartition de la richesse créée

Ainsi que nous l'avons vu plus haut, en fonction de son cadre de référence (objectif de rentabilité), de sa structure patrimoniale et de la structure de son personnel, la fonction de la valeur ajoutée est double :

- couvrir les dépréciations patrimoniales ;
- rémunérer les acteurs impliqués (*salariés et acteurs financiers*).

Leviers concernant la répartition de la valeur ajoutée :



• Analyse de la politique d'amortissement

On apprécie l'importance du taux d'amortissement par rapport à la nature du matériel et à sa durée d'utilisation.

• Analyse de la politique de provision

La politique de provision est liée à l'évaluation du risque par l'entreprise : il importe d'analyser le mode opératoire utilisé pour déterminer les niveaux de provision.

• Analyse de la politique de rémunération du personnel

Rémunération
du personnel

Richesse créée
par salarié

FP
Effectif

VA
Effectif

FP
VA

Part de la VA affectée
au personnel

On apprécie le coût moyen du personnel en fonction :

- de la qualification moyenne du personnel ;
- des niveaux de salaire pratiqués dans la profession ;
- de l'importance de la valeur ajoutée créée.

Analyse des besoins de financements résultant de la politique économique (capital économique)

Pour apprécier l'importance du capital économique par rapport au volume d'affaires traitées, on détermine le coefficient de rotation du CE (Production / Capital économique).

Rotation des immobilisations nettes

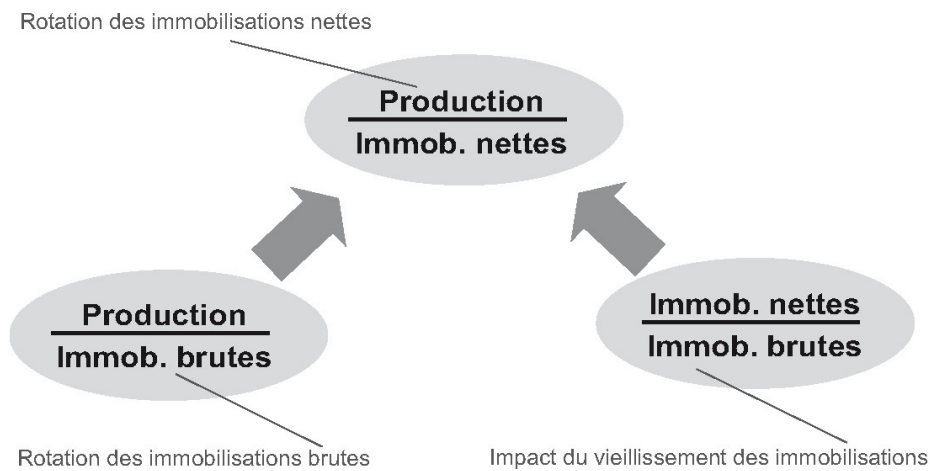
Le ratio « P / IN » met en évidence l'importance des immobilisations nettes (non encore supportées par l'activité) par rapport à la production.

Il est dépendant :

- de l'importance des immobilisations brutes (**Production / Immobilisations brutes**) ;
- du degré de vieillissement des immobilisations (**Immobilisations nettes / Immobilisations brutes**).

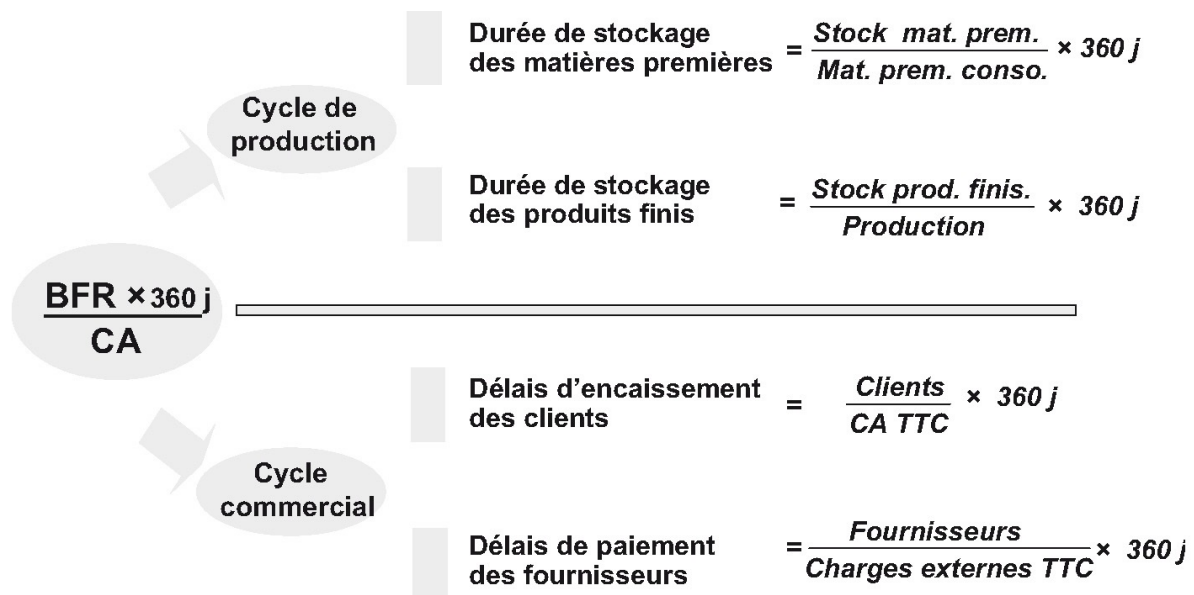
Attention

Un niveau de vieillissement important des immobilisations (IN / IB < 33 %) se traduit par un ratio « P / IN » artificiellement élevé et donc par une amélioration artificielle de la rentabilité économique.



1^o) Gestion du besoin en fonds de roulement

Afin de déterminer le poids du besoin en fonds de roulement par rapport au volume d'activité, on traduit le BFR en jours de chiffre d'affaires :



Attention : Les délais sont calculés à partir de soldes apparaissant sur le bilan à un instant donné. Il s'agit donc de bien mesurer l'importance du BFR indépendamment de l'impact des opérations conjoncturelles qui viendraient fausser l'analyse du ratio !

2^o) Gestion de la trésorerie

La trésorerie a une double fonction :

- Pallier les fluctuations conjoncturelles du BFR. On assiste à un effet « vase communicant » entre la trésorerie et le BFR avec un point haut lorsque le BFR est à son niveau le plus bas et un point bas dans le cas contraire.
- Constituer des réserves financières. Si on a accès aux données internes, on déterminera la part de trésorerie ayant un caractère conjoncturel. En l'absence d'information particulière, on

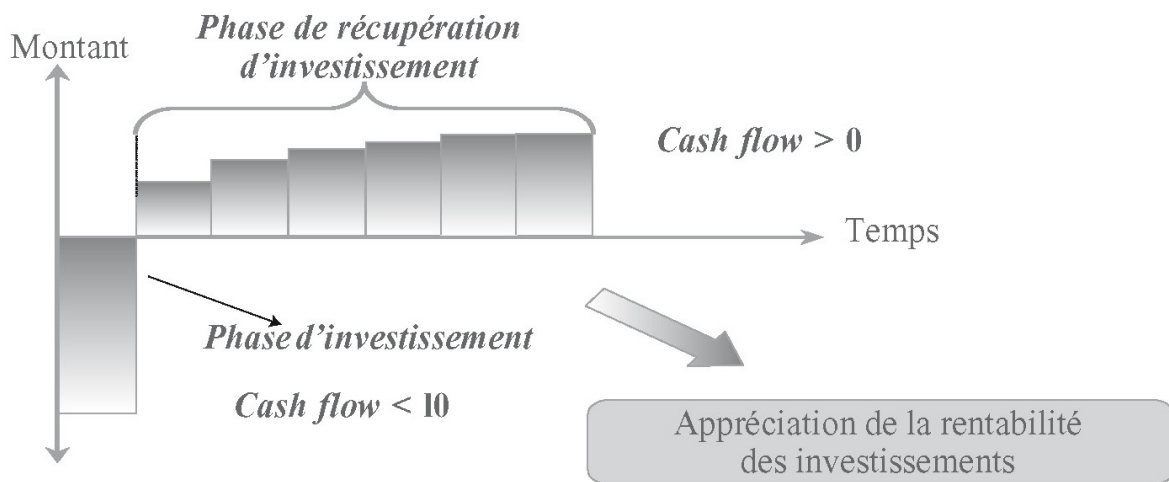
considérera que la part de trésorerie excédant 15 jours de chiffre d'affaires constitue des réserves financières. On pourra alors se poser la question de l'opportunité d'une telle trésorerie au regard de l'endettement financier de l'entreprise et de ses projets de développement.

2.2.3. Analyse de la politique financière

a) Analyse des flux de liquidités générés par les opérations économiques

Il s'agit d'apprécier l'importance et la nature des liquidités générées par l'ensemble des opérations économiques, sachant qu'en période d'investissement le *free cash flow* peut être négatif : il pourra alors être financé soit par une situation financière positive, soit par des flux de liquidités résultant de la politique financière de l'entreprise.

En revanche, en phase de récupération d'investissement, le *free cash flow* a vocation à être positif. Il génère donc des ressources financières utilisables par l'entreprise :



L'évolution du *free cash flow* est fonction de :

- l'évolution de l'excédent brut d'exploitation,
- l'impact de la variation du besoin en fonds de roulement,
- l'impact de la politique d'investissement.

b) Réponse financière de l'entreprise

En fonction de sa situation financière actuelle, de ses contraintes bancaires et de ses choix stratégiques, la politique financière de l'entreprise privilégiera soit la contribution des actionnaires (Augmentation de capital – Versement de dividendes), soit celle des organismes financiers (Variation de l'endettement financier – Charges financières).

c) Conséquence de la politique financière pour l'actionnaire

L'objectif de l'actionnaire étant de maximiser la rentabilité des capitaux propres, il importera de l'analyser en mettant en évidence :

- l'importance de l'effet de levier ;
- les conditions de réalisation de l'effet de levier :
 - impact du différentiel : $(RE - i)$;
 - impact du bras de levier : DF / CP .

d) Conséquences de la politique financière pour le banquier

L'objectif du banquier est de minimiser le risque de non-remboursement. On peut apprécier le risque couru grâce à cinq indicateurs :

- risque d'exploitation : $(Prod - SR) / P > 10 \%$;
- risque d'autonomie : $DF / CP < 1$;
- risque liquidatif : $CP / Total\ actif > 20 \%$;
- risque de solvabilité : $FR / BFR > 70 \%$;
- capacité de remboursement : $Dettes\ financières / CAF < 3$.

2.3. Synthèse du diagnostic

La synthèse n'est pas le résumé du « cœur de diagnostic ». La rédaction du « cœur de diagnostic » a permis à l'analyste de se forger une opinion sur la santé de l'entreprise. La synthèse est le reflet de l'opinion de l'analyste sur la situation économique et financière de l'entreprise.

Cette opinion s'appuie sur une argumentation construite et démonstrative reposant sur les principaux points développés dans le « cœur de diagnostic ». La démarche se décompose en deux phases.

2.3.1. Phase de travaux préparatoires

Premier temps, pendant la rédaction du « cœur de diagnostic », on note, au fur et à mesure, les principaux traits de la situation économique-financière de l'entreprise.

Deuxième temps, à l'issue de la rédaction du « cœur de diagnostic », on reprend les principaux traits relevés et on dégager une problématique. On élimine les traits qui, de ce fait, deviennent secondaires.

Troisième temps, en fonction de la problématique mise en évidence, on organise l'ensemble des traits maintenus en les ordonnant en cohérence avec la problématique retenue.

2.3.2. Phase de rédaction de la synthèse

Quatrième temps, rédiger une note (d'une page et demie maximum) reprenant, de manière démonstrative, les principaux traits maintenus.

Cinquième temps, donner une opinion concernant la santé économique-financière, avec éventuellement des recommandations que l'on essaiera de situer dans un cadre prévisionnel.

Chapitre 14

Cas transversal : la société Turbac

1. PRÉSENTATION DE L'ENTREPRISE

La société Turbac a été créée il y a plus de 40 ans par un ingénieur ayant mis au point un système de micro-turbines ayant une double application :

- système de démarrage des avions militaires ;
- turboréacteurs pour petits avions et missiles.

L'entreprise a connu un développement très important jusqu'en « N-10 », avec un taux de progression du chiffre d'affaires maximum en « N-15 ». Depuis « N-9 » la tendance s'est inversée.

L'entreprise est confrontée à un important problème de marché : on assiste en effet à un effondrement des marchés militaires qui représentaient en « N-15 » 85 % du chiffre d'affaires. Des efforts techniques et commerciaux ont été réalisés pour développer des « systèmes de démarrage » utilisables par des avions civils.

Afin de pénétrer le marché américain dans de bonnes conditions, Turbac a créé en « N-3 » un joint-venture à caractère commercial avec une société nord-américaine (investissement financier de 5 millions d'euros).

Les résultats commerciaux sont spectaculaires et le chiffre d'affaires se redresse dès « N-2 ».

Les analystes prévoient pour les cinq années à venir une baisse du chiffre d'affaires militaires de 15 % et une augmentation du chiffre d'affaires civil de 50 %.

Par ailleurs, un audit du système de production a montré que l'entreprise avait en « N-4 » une productivité relativement faible par rapport à son secteur. Pour y remédier, elle a entrepris un projet de restructuration comprenant trois volets :

- programme d'investissement de 25 millions d'euros ;
- plan de licenciement de 460 personnes ;
- développement de la sous-traitance concernant un certain nombre de tâches non rentables : fabrication de pièces de fonderie, montage électronique...

Le budget de recherche et développement est relativement élevé par rapport au secteur d'activité : 15 % du chiffre d'affaires (CA) « N-2 » contre 10 % dans le secteur d'activité.

En « N », l'application d'une nouvelle politique de gestion des stocks impacte favorablement le montant des matières premières consommées.

L'outil économique étant arrivé à saturation, l'entreprise embauche 50 personnes en « N-1 ». La production aurait normalement progressé à nouveau de 9 % en « N », mais avec 45 millions de production, l'outil économique est à nouveau arrivé à saturation. Compte tenu de sa situation financière, l'entreprise ne peut plus investir.

Travail à faire

Analyser la situation économique et financière de l'entreprise Turbac.

2. ÉLÉMENTS DE CORRECTION

2.1. Préambule : diagnostic flash

- *Évolution du chiffre d'affaires* : en progression depuis N-2.
- *Évolution de la performance économique (RE/CE)* : en progression constante depuis N-3, niveau satisfaisant atteint en N.
- *Évolution de la situation financière* : risque d'autonomie très critique.

2.2. Analyse de la politique économique

2.2.1. Traits de caractère de la politique économique

L'entreprise a dû faire face à un changement culturel important avec le passage progressif du marché militaire au marché civil. Cela s'est traduit par un certain nombre d'actions, tant au niveau commercial qu'au niveau du process de fabrication :

- investissement à finalité commerciale dans un joint-venture américain ;
- programme d'investissement de 25 millions d'euros ;
- plan de licenciement de 460 personnes ;
- externalisation des activités à faible valeur ajoutée ;
- budget de recherche élevé.

2.2.2. Évolution globale de l'activité (P)

	N-4	N-3	N-2	N-1	N
- Evolution de l'activité (var du C.A.)		-2%	9%	9%	2%

Les effets de la politique commerciale, et en particulier le changement de marché, semblent avoir été bénéfiques pour l'entreprise puisque le chiffre d'affaires a augmenté dès N-2 avec une progression soutenue du CA en N-2 et N-1. Toutefois, on peut s'interroger sur la signification de la baisse du taux de progression du CA en N dont le niveau se situe à 2 % contre (9 % en N-1)...

2.2.3. Analyse de la performance économique : (rentabilité économique = RE/CE)

La rentabilité économique est fonction :

- de la performance des opérations d'exploitation (*rentabilité d'exploitation*) se référant directement à la réalisation par l'entreprise de son métier ;
- de la contribution des opérations exceptionnelles ;
- des produits financiers.

	N-4	N-3	N-2	N-1	N
RÉSULTAT D'EXPLOITATION :	-1 604 K€	-257 K€	1 360 K€	2 070 K€	3 021 K€
Contribution des opérations d'exploitation "REX/CE" :	-9,1%	-0,7%	3,9%	6,2%	9,7%
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL :	300 K€	-900 K€	150 K€	150 K€	200 K€
Contribution des opérations exceptionnelles "Rexcept./CE" :	1,7%	-2,4%	0,4%	0,4%	0,6%
PRODUITS FINANCIERS :					
Contribution des produits financiers "Prod. Fin. / CE"					
RÉSULTAT ÉCONOMIQUE avant IS	-1 304 K€	-1 157 K€	1 510 K€	2 220 K€	3 221 K€
RENTABILITÉ ECONOMIQUE (avant IS): "RE/CE"	-7,4%	-3,1%	4,3%	6,6%	10,3%

La rentabilité économique est profondément marquée par la rentabilité d'exploitation qui n'a cessé de progresser entre N-4 et N (*de - 9 % à + 9 %*). Par ailleurs, en N-3 on peut noter le poids des opérations exceptionnelles (effet du coût du plan social) qui contribue à l'alourdir significativement.

La performance économique est appréciée au bout du compte par la rentabilité (Résultat d'exploitation/Capital économique).

Cette rentabilité est fonction :

- **du taux de profitabilité d'exploitation « RE/Production »** mesurant l'importance du résultat d'exploitation généré par l'activité d'exploitation. C'est la profitabilité qui détermine le caractère positif ou négatif de la rentabilité ;
- **du coefficient de rotation du CE « P/CE »**, fonction de l'importance du CE. Il a un effet multiplicateur sur la rentabilité. Cet effet est amplificateur si $P/CE > 1$ ou réducteur si $P/CE < 1$.

	N-4	N-3	N-2	N-1	N
PROFITABILITE D'EXPLOITATION : "Rexpl./P."	-4,2%	-0,7%	3,3%	4,7%	6,7%
x Coef. de Rotation du Capital Economique : "P../C.E."	2,2	1,0	1,2	1,3	1,5
= RENTABILITE D'EXPLOITATION (avt IS): "R.Expl./C.E."	-9,1%	-0,7%	3,9%	6,2%	9,7%

L'importance des investissements résultant de la modification de l'outil économique s'est traduite par une forte baisse du coefficient de rotation du CE en N-3 (de 2,2 à 1). Cela a réduit très fortement la sensibilité du taux de rentabilité d'exploitation par rapport au taux de profitabilité.

Ainsi le redressement progressif s'est appuyé sur une progression constante de la profitabilité d'exploitation de - 4,7 % en N-4 à 6,7 % en N.

a) Analyse de l'activité d'exploitation

En fonction du métier et de la capacité de production de l'entreprise, l'activité d'exploitation met en jeu un outil économique, avec pour objectif de maximiser l'importance de la richesse créée tout en optimisant l'utilisation. La sanction de l'activité d'exploitation est le résultat d'exploitation. La profitabilité d'exploitation relativise le résultat par rapport au volume d'activité et permet ainsi d'en apprécier l'importance.

Alors que l'augmentation du chiffre d'affaires n'a redémarré qu'à partir de N-2, on assiste depuis N-3 à une progression importante et continue de la profitabilité d'exploitation.

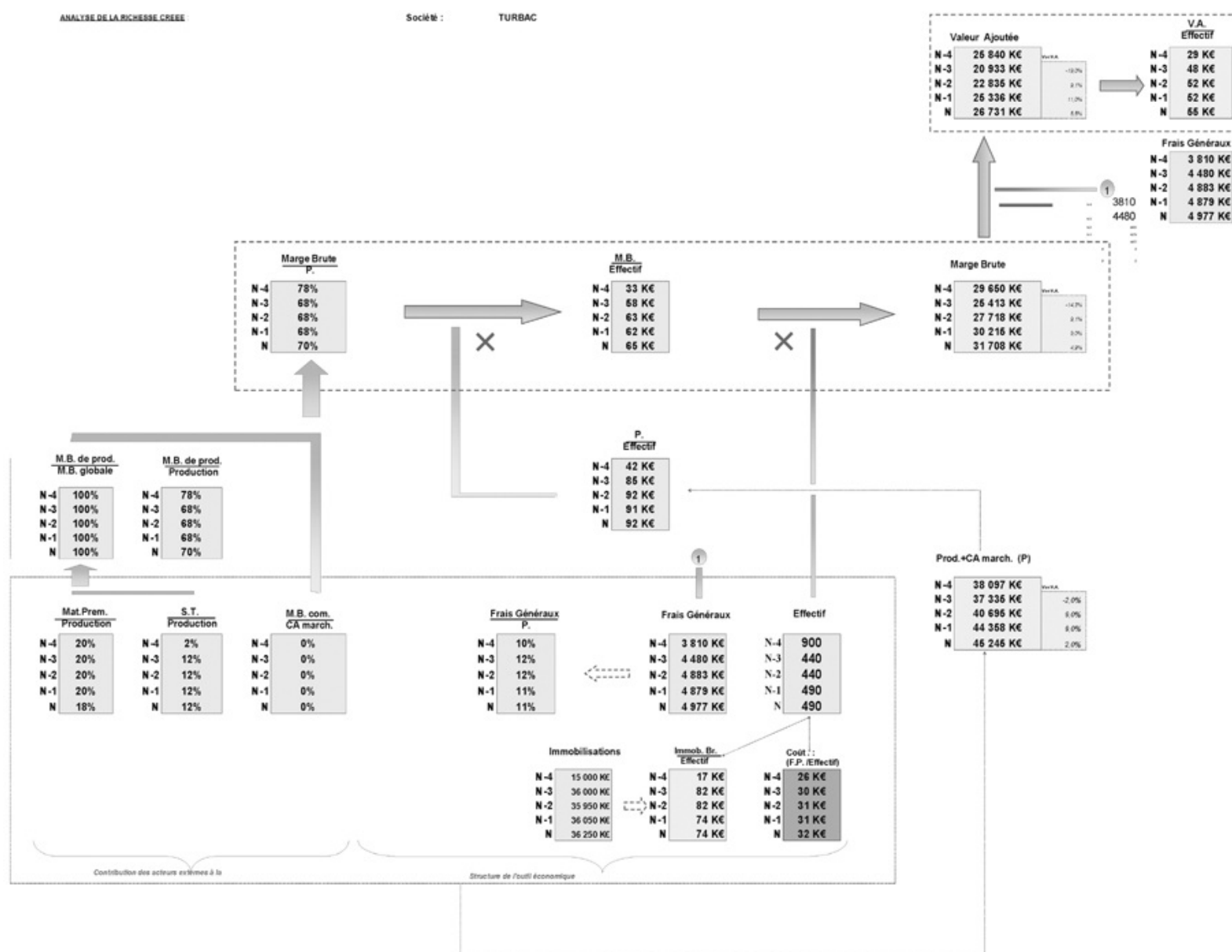
Pour apprécier l'évolution de ce résultat au regard de la politique économique mise en œuvre, nous allons en analyser les déterminants en mettant en évidence :

- l'analyse de la richesse créée par l'entreprise ;
- l'analyse de la politique de répartition de la richesse créée.

• Analyse de l'importance de la richesse créée

La valeur ajoutée correspond à la valorisation de la contribution de l'entreprise aux produits réalisés grâce à l'utilisation de l'outil économique et donc grâce à la mise en œuvre de sa politique de production et de sa politique commerciale.

L'appréciation de la valeur ajoutée n'a de sens qu'au regard des moyens économiques déployés (*outil économique composé d'un effectif ayant une certaine qualification moyenne et utilisation d'un certain niveau moyen d'immobilisations*), c'est donc le ratio « VA/Effectif » qui permet le mieux d'apprécier l'importance de la valeur ajoutée créée.



Au cours de la période, « VA/Effectif » a globalement augmenté de 189 % avec un bond en avant particulièrement important en N-3 de 165 %. En N, le niveau atteint « 55 K€ » est tout à fait satisfaisant car permettant d'assurer au bout du compte une rentabilité d'exploitation de 10 %.

L'analyse des causes d'évolution de la valeur ajoutée créée met en évidence trois phases :

- a. N-4 : avant la restructuration ;
- b. N-3 : année de la restructuration (dans un contexte de baisse de l'activité) ;
- c. À partir de N-2 : les effets bénéfiques de la restructuration dans un contexte de croissance de l'activité.

a. L'année N-4 : avant la restructuration

Compte tenu du déclin des marchés militaires, on observe une certaine inadaptation de l'outil de production qui se caractérise au bout du compte par l'extrême faiblesse de la VA créée en moyenne par salarié (29 K€) sachant que le coût moyen du personnel est de 26 K€ et que, dans ces conditions, la rentabilité d'exploitation s'élève à « -9 % ».

L'entreprise est confrontée à un double problème :

- un problème commercial de sous-activité, lié à la disparition des marchés militaires ;
- un problème technique de productivité et d'efficacité de l'outil économique, induit par le caractère « captif » des marchés militaires (marché protégé).

b. L'année N-3 : année de la restructuration

Alors que l'activité globale continue de décliner légèrement, Turbac effectue une restructuration industrielle qui se traduit par un recentrage de l'activité sur des secteurs à plus forte valeur ajoutée. Cette restructuration industrielle est marquée par trois facteurs :

- la diminution des effectifs de 460 personnes (sur 900) ;
- l'augmentation des immobilisations brutes de 21 millions (soit + 140 %) ;
- la forte progression du taux de sous-traitance (passage de 2 % à 12 %).

Le taux de marge brute baisse de 10 points du fait de la progression du taux de sous-traitance. Toutefois, cette baisse est largement compensée par la forte augmentation de « Production/Effectif » qui dans le même temps fait plus que doubler (de 42 à 85 K€).

Au bout du compte, dans un contexte de baisse de l'activité, on assiste à une hausse conséquente de 165 % de « VA/Effectif » qui atteint en N-3 un niveau de 48 K€. Ce ratio demeure cependant insuffisant avec *in fine* une rentabilité d'exploitation de 0 %.

c. À partir de N-2 : restructuration dans un contexte de croissance

Les conditions de fonctionnement sont sensiblement différentes puisque le chiffre d'affaires reprend sa marche en avant. Dans ces conditions, le ratio « VA/Effectif » est tout naturellement porté à progresser.

Toutefois, l'évolution des effectifs en N-1 (+50 personnes) montre bien que l'entreprise a atteint la limite de sa capacité de production.

Ainsi, alors que l'année N-2 s'est traduite par une forte progression de P/Effectif (de 85 K€ à 92 K€) et donc, par ricochet, par un bond en avant de VA/Effectif (de 48 K€ à 52 K€), l'année N-1 marque le pas avec P/Effectif qui baisse d'1 K€ et VA/Effectif qui ne bouge pas.

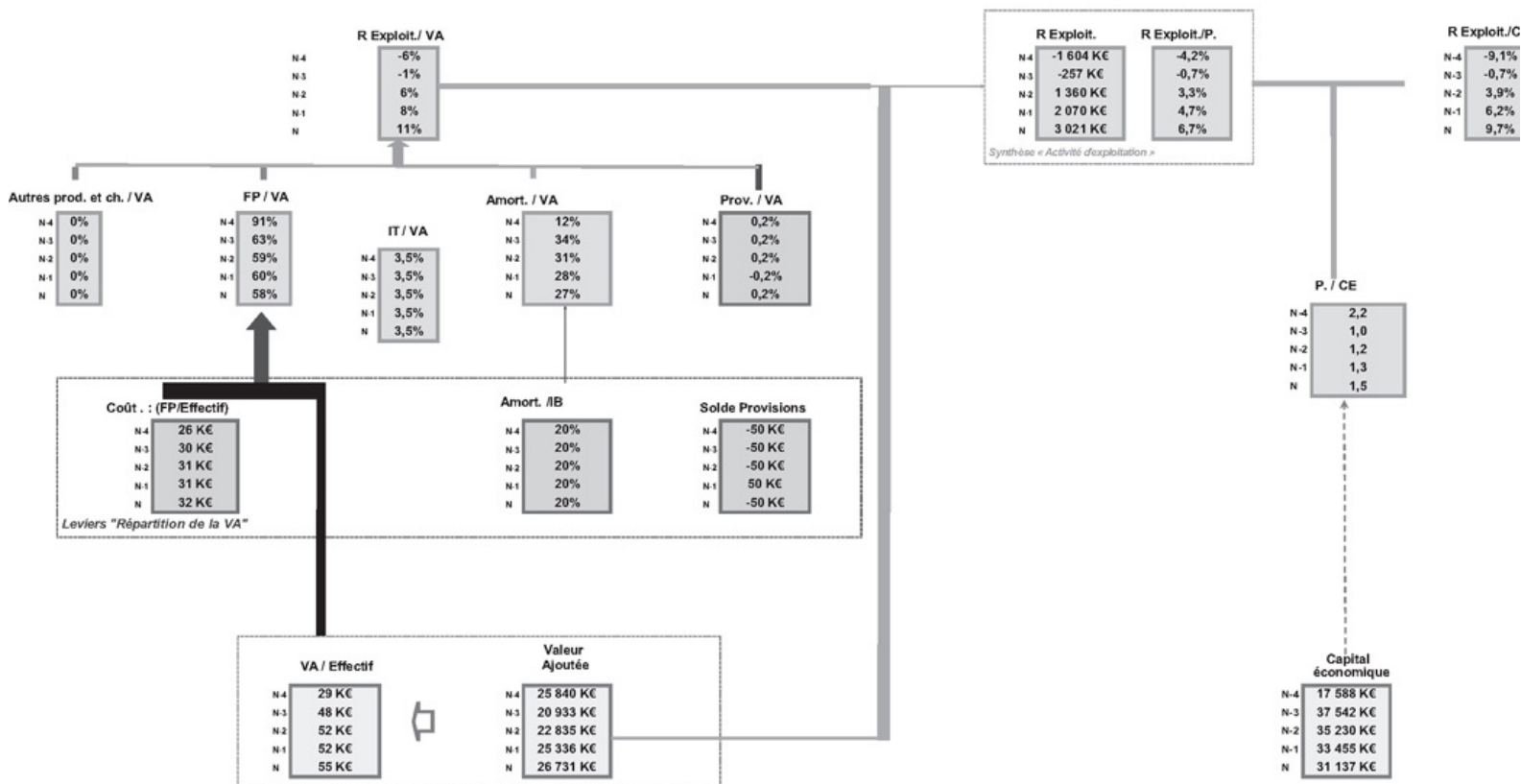
Dans un contexte de progression de l'activité, P/Effectif reprend sa marche en avant avec, dans le même temps, une baisse du taux de consommation des matières premières (-2 points) résultant vraisemblablement d'une amélioration des conditions d'approvisionnement. Dans ces conditions, le ratio VA/Effectif progresse de 3 K€ pour atteindre 55 K€.

• Répartition de la richesse créée et impact sur la rentabilité d'exploitation

La fonction de la valeur ajoutée est :

- de couvrir les dépréciations patrimoniales (amortissements et provisions) ;
- de rémunérer les acteurs salariés (frais de personnel) ;
- de rémunérer les acteurs financiers (résultat d'exploitation).

Répartition de la richesse créée



En N-4, la faiblesse de VA/Effectif se traduit par une part de VA affectée à la rémunération du personnel (FP/VA) qui s'élève à 91 %. La part résiduelle de valeur ajoutée constituant le résultat d'exploitation est négative (-6 %) avec une rentabilité à un niveau extrêmement préoccupant et intenable sur le moyen terme de -9 %.

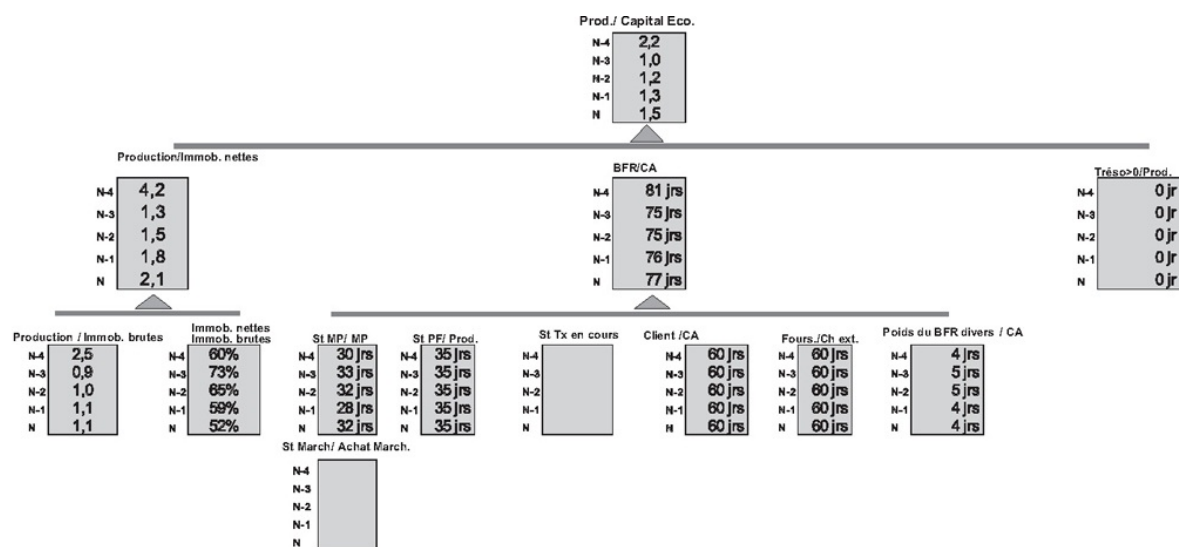
En N-3, la forte progression de « VA/Effectif » se répercute sur « FP/VA » qui chute de 28 points, et ce malgré une forte progression de « FP/Effectif » (+15 %) résultant d'une augmentation moyenne de la qualification du personnel. Dans le même temps, compte tenu de l'importance des investissements, on assiste à un quasi triplement de « Amort./VA » (de 12 % à 34 %). Malgré tout, la baisse de

« FP/VA » étant plus forte que la hausse de « Amort./VA » on assiste à une amélioration de « Résultat d'exploitation/VA » qui devient proche de zéro avec, au bout du compte, une rentabilité nulle.

Entre N-3 et N, l'amélioration continue de « VA/Effectif » se répercute mécaniquement sur FP/VA et sur Amort./VA, ratios qui permettent ainsi à « Résultat/VA » d'augmenter de 12 points pour atteindre en N, avec un ratio « Résultat d'exploit/ VA » de 11 %, une rentabilité de près de 10 %.

b) Analyse des besoins de financement résultant de la politique économique (capital économique)

Le capital économique synthétise les besoins de financement induits par la politique économique de l'entreprise :



Globalement, l'évolution du capital économique est marquée par une forte progression en N-3 des immobilisations brutes (+ 26 millions d'euros).

Cela se traduit par une division par deux du coefficient de rotation (2,2 en N-4 et 1 en N-3).

Entre N-3 et N le redressement progressif du coef est dû à la croissance continue de la production, et ce malgré une légère hausse du poids du BFR.

En N, le niveau du coefficient de rotation est marquée par :

- l'importance des immobilisations (P/IN largement inférieur à 2,5) ;
- un BFR relativement faible (BFR largement inférieur 90 jours) ;
- une trésorerie nulle.

2.3. Analyse de la politique financière

2.3.1. Analyse des flux de liquidités générés par les opérations économiques

	N-3	N-2	N-1	N
FLUX DE LIQUIDITÉS INDUITS PAR LES OPERATIONS ÉCONOMIQUES				
1 - FLUX D'EXPLOITATION (Actifs industriels et commerciaux)				
Excédent brut d'exploitation :	6 993	8 600	9 230	10 321
- Impôt sur le résultat d'exploitation	0	0	682	997
Excédent brut d'exploitation net d'impôts	6 993	8 600	8 548	9 324
- Variation du BFR	-747	678	785	432
ETE après impôts	7 740	7 922	7 763	8 892
- Invest. bruts de croissance interne (corp. et incorp.)	25 000	6 500	6 500	6 500
- Investissements financiers :	5 000	0	0	0
+ produits de cession nets d'impôts	2 350	2 400	2 001	2 084
résultat exceptionnel "opérations de gestion" net d'impôts	-1 200	0	0	0
FREE CASH FLOW	-21 110	3 822	3 263	4 476

Le *cash flow* synthétise les flux de liquidités générés par les opérations économiques. En N, l'importance des investissements (25 millions d'euros) s'est traduite par un *cash flow* fortement négatif (– 21 millions d'euros).

Toutefois, dès N–2, celui-ci devient positif, l'excédent brut d'exploitation étant alors supérieur aux investissements. Mais, entre N–3 et N, le montant cumulé des *cash flow* positifs ne couvre pas l'intégralité du *cash flow* négatif de N–3.

2.3.2. Flux de liquidités induits par la politique financière de l'entreprise

En N–3, pour financer le *cash flow* négatif de – 21 millions d'euros, l'entreprise a eu essentiellement recours à des financeurs externes :

- augmentation des emprunts de 21 millions d'euros ;
- augmentation de capital pour montant de 1,5 million d'euros.

À partir de N–2, le *free cash flow* demeure insuffisant pour rembourser le montant des emprunts et l'entreprise est obligée de recourir à la trésorerie négative pour satisfaire aux exigences d'équilibre financier (5 M€ en N–2 et 0,5 M€ en N–1 et N).

	N-3	N-2	N-1	N
B - FLUX DE LIQUIDITÉS INDUITS PAR LES OPERATIONS FINANCIÈRES:				
1 - CONTRIBUTION DES FINANCEURS EXTERNES :				
Variation emprunt	21 462	-7 095	-2 694	-4 050
+variation trésorerie passive	0	5 000	500	500
+variation encours d'escompte	0	0	0	0
- Charges financières + Économie fiscale sur charges financières	1 852	1 727	1 069	926
Solde Financier " financeurs externes"	19 610	-3 822	-3 264	-4 475
II - CONTRIBUTION DE L'ACTIONNAIRE :				
Augmentations de capital (nouveaux apports)	1 500	0	0	0
- Dividendes	0	0	0	0
Solde Financier " Actionnaire"	1 500	0	0	0
CASH FLOW FINANCIER :	21 110	-3 822	-3 264	-4 475
VARIATION DES DISPONIBILITÉS	0	0	0	0

2.3.3. Conséquences pour l'actionnaire de la politique financière

	N-4	N-3	N-2	N-1	N
(35) RENTABILITE ÉCONOMIQUE (avant IS) "Re= R.E./C.E."	-7,4%	-3,1%	4,3%	6,6%	10,3%
(36) Coût apparent de l'endettement fi (i) : "Frais Fi. / D.F."	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
(37) différentiel : " Re - i"	-13,4%	-9,1%	-1,7%	0,6%	4,3%
(38) Dettes Financières / Capitaux Propres :	1,15	4,63	4,46	3,87	2,84
(39) Effet de Levier (L) : <small>(39) = (37) x (38)</small>	-15,4%	-42,0%	-7,6%	2,5%	12,3%
(40) Rentabilité des capitaux propres (avt IS): "R.N. avt IS/ C.P" (40)=(35)	-22,8%	-45,1%	-3,4%	9,1%	22,7%
(50) RÉSULTAT NET avant IS: <small>(50) = (40) x (0¹)</small>	-1 869 K€	-3 009 K€	-217 K€	625 K€	1 839 K€
- Impôts sur les sociétés :				206	607
(51) RÉSULTAT NET :	-1 869 K€	-3 009 K€	-217 K€	419 K€	1 232 K€
(52) Rentabilité des capitaux propres : "Résultat net / C.P"	-22,8%	-45,1%	-3,4%	6,1%	15,2%

L'augmentation du recours à l'emprunt s'est traduite par une forte progression du bras de levier (DF/CP) qui est passé de 1,15 en N-4 à 2,84 en N.

Par ailleurs, le différentiel entre la rentabilité économique (RE) et le taux d'intérêt (i) a fluctué au gré de l'évolution de la rentabilité économique.

De N-4 à N-2, l'effet de levier a amplifié le caractère négatif de la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres qui a atteint -45 % en N-3. *A contrario*, en N-1 et N, l'effet de levier positif s'est traduit par une amélioration de la rentabilité des capitaux propres (15 % en N).

2.3.4. Conséquences de la politique financière pour le banquier

Risque d'autonomie (DF/CP)

Ce ratio mesure le degré d'autonomie de l'entreprise par rapport aux financeurs externes. On considérera que l'entreprise est autonome si le ratio est inférieur à 1. Celui-ci a fortement progressé du fait de l'augmentation de l'endettement financier (1,15 en N-4, 2,84 en N), l'intégralité de l'augmentation du capital économique ayant été financée par des emprunts. Le niveau d'endettement de l'entreprise pose un réel problème financier avec une résonance économique, car cela restreint d'autant la capacité de l'entreprise d'avoir recours à des financements externes.

1. Analyse du risque financier :

	N-4	N-3	N-2	N-1	N
(1) Degré d'autonomie de l'entreprise "Dettes Financières Nettes /C.P."	1,15	4,63	4,46	3,87	2,84
(2) Risque liquidatif (CP/ Total l'actif)	38,9%	16,0%	16,3%	18,0%	22,7%
(3) Risque de non solvabilité (FR/BFR)	100,0%	100,0%	40,6%	40,6%	37,7%
(4) Risque de non-remboursement "(Emprunt+T<0) / CAF"	10,7	7,8	4,2	3,6	2,8

2. Analyse du risque d'exploitation :

	N-4	N-3	N-2	N-1	N
Frais généraux	3 810 K€	4 480 K€	4 883 K€	4 879 K€	4 977 K€
Impôts et taxes	904 K€	733 K€	799 K€	887 K€	936 K€
Charges de personnel	23 490 K€	13 207 K€	13 436 K€	15 219 K€	15 474 K€
Dotations amortissements	3 000 K€	7 200 K€	7 190 K€	7 210 K€	7 250 K€
Dotations – Reprises aux provisions	50 K€	50 K€	50 K€	-50 K€	50 K€
Divers « exploitation » :					
Charges financières – Produits financiers	565 K€	1 852 K€	1 727 K€	1 595 K€	1 382 K€
(1) Charges de structure courantes :	31 819 K€	27 522 K€	28 085 K€	29 740 K€	30 069 K€
(2) Taux de marge brute :	78%	68%	68%	68%	70%
(3) Seuil de rentabilité : (3) = (1)/(2)	40 884 K€	40 433 K€	41 234 K€	43 661 K€	42 906 K€
(4) Production + CA Marchandises :	38 097 K€	37 335 K€	40 695 K€	44 358 K€	45 245 K€
(5) Ecart (Production - SR) /P (5) = ((4) - (3))/(3)	-7,3%	-8,3%	-1,3%	1,6%	5,5%

Risque liquidatif (CP/Total de l'actif)

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes dans un contexte de liquidation. Il importe qu'en cas de dépréciation de l'actif, la valeur de l'actif déprécié reste supérieure à celle des dettes. Autrement dit, le montant des capitaux propres doit être supérieur au risque potentiel de dépréciation des éléments d'actif, et l'appréciation de ce risque se fait en calculant le ratio (*CP/Total de l'actif*). Compte tenu de l'importance des réserves accumulées, le montant des capitaux propres représente 22 % du total actif et le risque liquidatif de l'entreprise est couvert dans des conditions satisfaisantes.

Risque de non-solvabilité (FR/BFR)

Ce risque mesure la capacité de l'entreprise à faire face, à tout instant, aux fluctuations du besoin en fonds de roulement. Dans ces conditions, il importe que le fonds de roulement, qui correspond à l'ensemble des ressources stables non utilisées pour financer les immobilisations et donc disponibles au financement du BFR, couvre la part stable du besoin en fonds de roulement. Si ce n'était pas le cas, l'entreprise courrait le risque de voir une partie de son BFR financée par des ressources conjoncturelles et donc d'être en situation de non-solvabilité. Le BFR stable représentant en moyenne 70 % du BFR, il importera pour qu'une entreprise soit considérée comme solvable que le ratio FR/BFR soit supérieur à 70 %. Dans le cas présent, ce ratio a atteint un niveau problématique en N, le fonds de roulement ne finançant alors que 37,7 % du BFR.

Risque de non remboursement (DF/CAF)

La capacité d'autofinancement (CCAF) correspond aux flux de liquidités potentiellement générés par l'activité en faisant abstraction des flux de cession d'immobilisations. Ces flux de liquidités permettent à l'entreprise de faire face aux remboursements des dettes financières. Le risque de non-remboursement est couvert lorsque l'entreprise peut potentiellement rembourser les organismes

financiers dans un délai inférieur à 3 ans. On remarquera que ce risque fluctue au gré de la profitabilité économique de l'entreprise et de son endettement.

L'importance de l'endettement financier est telle que, malgré la hausse de la CAF, le ratio mesurant le risque de non-remboursement (DF/CAF) demeure largement supérieur à 3.

2.4. Synthèse

L'activité de l'entreprise s'est développée jusqu'au début des années N – 10 dans un marché protégé (les marchés militaires) ayant ses propres règles du jeu et lui permettant de dégager un bon niveau de performance. La chute des marchés militaires s'est traduite par une baisse de la performance économique de l'entreprise (RE N – 4 = – 9 %). Elle a poussé l'entreprise à se repositionner sur le marché civil.

Elle a dû alors remettre en cause son modèle économique qui ne satisfaisait plus aux exigences de ce nouveau marché, lesquelles sont marquées par une pression concurrentielle extrêmement forte.

Dans ces conditions, l'entreprise a entrepris en N – 3 une restructuration industrielle à deux niveaux :

- au niveau commercial : mise d'une place d'une politique volontariste marquée par la création d'un joint-venture permettant à l'entreprise de s'implanter sur un nouveau marché, le marché américain. Cet effort commercial a été couronné de succès puisque le CA, qui avait quelque peu marqué le pas en N – 4 et N – 3, a retrouvé par la suite un rythme de progression important avec une pointe en N – 1. Une interrogation subsiste toutefois quant à l'interprétation de la forte baisse du rythme de progression en N (+ 2,6 % en N contre 8,5 % en N – 1) ;
- au niveau de la production : l'entreprise a procédé en N – 3 à une restructuration de son outil de production caractérisée par :
 - un recentrage sur des métiers sur lesquels elle considère pouvoir apporter le plus de valeur ajoutée,
 - une modification de la composition de l'outil de production avec un plan social de 460 personnes et un programme d'investissement de 30 millions d'euros. Cela s'est traduit par un personnel globalement plus qualifié (et mieux rémunéré) disposant d'un niveau d'immobilisations deux fois plus élevé (*intensité capitalistique* = 82 K€ à partir de N – 3 contre 17 K€ en N – 4),
 - une forte progression de la sous-traitance (+ 10 points : recentrage sur les tâches correspondant au métier de l'entreprise et dégageant une forte VA).

Dès N – 3, alors que l'activité continuait de légèrement régresser, et malgré une baisse du taux de marge brute et une augmentation conséquente des frais généraux (+18 %), la restructuration de l'outil de production s'est traduite par une forte progression de VA/Effectif de 29 à 48 K€. Par la suite, stimulée par l'augmentation du chiffre d'affaires, « VA/ Effectif » a continué à progresser pour atteindre, en N, 55 K€ et un taux de rentabilité d'exploitation de 10 %.

Toutefois, l'outil économique semble être utilisé à plein et l'entreprise a procédé à des embauches (50 personnes en N – 1). Si le niveau de rentabilité d'exploitation atteint en N est satisfaisant (10 %), on peut à nouveau s'interroger sur le degré de saturation de l'outil économique...

Compte tenu de son niveau d'endettement abyssal et de l'extrême faiblesse de sa capacité de remboursement, l'entreprise n'est plus en état d'emprunter.

Ainsi, malgré la restructuration économique opérée en N – 3, la structure financière actuelle pose à terme le problème de la viabilité économique de l'entreprise. Avant d'engager tout nouveau projet de développement, il importe que Turbac rééquilibre sa situation financière par un apport en fonds propres conséquent. Cela peut passer par le recours à de nouveaux actionnaires.

Deuxième partie

Le QCM

Questionnaire à choix multiple (QCM)

Présentation du modèle et de la démarche d'analyse financière

Pendant le mois de janvier, une entreprise a réalisé les opérations suivantes :

- achat d'un matériel de 50 000 € payé comptant ;
- paiement d'une facture d'un fournisseur de matières premières émise et enregistrée au mois de décembre. Le montant de la facture s'élève à 25 000 € ;
- achat de matières premières pour un montant de 35 000 € dont 50 % payés comptant et le solde en février ;
- versement d'un acompte de 10 000 € à un fournisseur pour une livraison de matières premières en février ;
- paiement du loyer de janvier : 5 000 €.

1. Quel est le montant des charges consommées durant l'exercice ?

- A. 125 000 euros
- B. 75 000 euros
- C. 57 500 euros
- D. 40 000 euros
- E. 107 500 euros

2. Quel est le montant du solde des opérations de trésorerie (d'après les données énoncées en 1) ?

- A. – 40 000 euros
- B. – 75 000 euros
- C. – 107 500 euros
- D. – 125 000 euros
- E. – 57 500 euros

3. Achat d'un matériel de 10 000 euros financé par un emprunt de 8 000 euros. Son incidence sur la valeur du patrimoine est de ?

- A. 0 euro
- B. + 2 000 euros
- C. + 10 000 euros

4. Synthèse des opérations du mois de janvier

Achats de matières premières : 50 000 euros

Consommations de matières premières : 70 000 euros

Frais généraux : 40 000 euros

Production : 200 000 euros

Ventes de produits fabriqués : 190 000 euros

Calculer le résultat de la période.

- A. 130 000 euros
- B. 90 000 euros
- C. 100 000 euros
- D. 140 000 euros

5. Impact du règlement client sur la valeur comptable de l'entreprise

BILAN COMPTABLE AU 31/12/Année N

ACTIF (en euros)		PASSIF (en euros)	
Matériel :	60 000	Capitaux Propres :	70 000
Clients :	30 000	Dettes	40 000
Banque :	20 000		
Total Actif :	110 000	Total Passif :	110 000

Le « 05/01/N + 1 », les clients règlent la totalité de leur dette.

Quelles sont les conséquences du règlement des clients sur la valeur comptable de l'entreprise ?

- A. + 30 000 euros
- B. – 30 000 euros
- C. 0 euro

6. Valeur comptable de l'entreprise

BILAN COMPTABLE AU 31/12/Année N

ACTIF (en euros)		PASSIF (en euros)	
Matériel :	50 000	Capitaux Propres :	70 000
Stock :	15 000		
Clients :	20 000	Dettes	25 000
Banque :	10 000		
Total Actif :	95 000	Total Passif :	95 000

Quelle est la valeur comptable de l'entreprise ?

- A. 95 000 euros
- B. 70 000 euros
- C. 45 000 euros

7. Impact de la distribution des dividendes sur la valeur comptable

BILAN COMPTABLE AU 31/12/Année N

ACTIF (en euros)		PASSIF (en euros)	
Matériel :	15 000	Capitaux Propres :	20 000
Stock :	5 000		
Clients :	10 000	Dettes	25 000
Banque :	15 000		
Total Actif :	45 000	Total Passif :	45 000

En janvier N, les actionnaires décident de distribuer 15 000 euros de dividendes.

Quelles sont les conséquences sur le patrimoine ?

- A. Une diminution du poste banque de 15 000 euros
- B. Une diminution du poste capitaux propres de 15 000 euros
- C. Une diminution des postes banques et capitaux propres de 15 000 euros

8. Annuité d'emprunt

Le montant de l'annuité d'emprunt correspond :

- A. Au montant global décaissé par l'entreprise du fait du remboursement de l'emprunt
- B. Au montant du capital remboursé
- C. Au montant des intérêts

9. Calcul de la production

Compte de résultat	Année N
Production vendue	770
Production stockée	20
Production immobilisée	50
Reprise aux provisions	30
Produits financiers	35
Produits exceptionnels "opérations de capital" :	55
Total Produits :	960
<hr/>	
Achats matières premières	110
Variation stock matières premières	25
Autres charges externes (1)	220
Salaires et traitements	300
Charges sociales	150
Dotation aux amortissements et Provisions	50
Charges financières	20
Charges exceptionnelles "opérations de capital" :	25
Total Charges :	900
Résultat Net	60
(1) dont Sous-traitances	100
et Intérim	30

Montant de la production

- A. 790

B. 770

C. 840

D. 870

10. Calcul de la marge brute à partir des données du QCM 9

A. 535

B. 705

C. 485

D. 605

11. Calcul de la valeur ajoutée à partir des données du QCM 9

A. 515

B. 385

C. 485

D. 315

E.

12. Calcul du résultat d'exploitation à partir des données du QCM 9

A. 15

B. – 15

C. 65

D. 30

13. Calcul du résultat économique à partir des données du QCM 9

A. 45

B. 60

C. 80

D. 30

14. Que traduit l'effet de levier (une réponse juste) ?

A. La rentabilité des capitaux investis par les actionnaires

B. La performance économique-financière de l'entreprise

C. L'impact de la politique financière sur la rentabilité des capitaux propres

15. Éléments intervenant dans l'évolution de l'effet de levier (deux affirmations justes)

A. L'importance de la rentabilité économique par rapport au coût de l'endettement

B. L'importance du capital économique

C. L'importance des capitaux propres

D. L'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres

E. L'importance du résultat net

16. Calcul de l'effet de levier (L)

Extrait du Bilan Financier :	31/12/N
CAPITAUX PROPRES :	30 000
DETTES FINANCIERES :	20 000
RESSOURCES FINANCIERES :	50 000

Extrait du Compte de Résultat :	Année N
RESULTAT ECONOMIQUE	10 000
CHARGES FINANCIERES	1 000
IMPOT SUR LES SOCIETES	3 000
RESULTAT NET	6 000

- A. 12 %
- B. 13 %
- C. 20 %
- D. 6,67 %

17. Détermination de la rentabilité des capitaux propres à partir de la rentabilité économique

A. La rentabilité des capitaux correspond à la rentabilité économique additionnée de l'effet de levier

B. La rentabilité des capitaux propres correspond à l'importance du résultat net pour un euro de capitaux propres

C. La rentabilité des capitaux propres correspond à l'importance du résultat net pour un euro de capital économique

18. Calcul de la rentabilité des capitaux propres

Résultat économique : 20 000

DF / CP : 2

Taux d'intérêt : 5 %

Capitaux propres : 80 000

Calculer la rentabilité des capitaux propres.

- A. 15 %
- B. 65 %
- C. 18 %
- D. 20 %

19. Évolution de la rentabilité des capitaux propres

Extrait du Compte de Résultat :	Année N
Résultat économique :	7 200
Charges financières :	5000
Résultat net :	2 200

Extrait du Bilan Financier :	31/12/N
Capitaux Propres	20 000
Dettes Financières	100 000
Total Ressources Financières	120 000

En N + 1, si la rentabilité économique baisse de 2 points, quel sera alors le niveau de la rentabilité des capitaux propres ?

Nota : on considère que le capital économique et le montant des capitaux propres restent inchangés.

- A. 9,00 %
- B. – 1,00 %
- C. 7,00 %
- D. 7,33 %

20. Appréciation de la rentabilité des capitaux propres (à partir des données du QCM 19)

Que faut-il en conclure quant à l'appréciation de la rentabilité des capitaux propres en année N ? (deux réponses justes)

- A. Bonne rentabilité des capitaux propres mais fragile car forte volatilité du fait de la faiblesse des capitaux propres
- B. Bonne performance économique de l'entreprise
- C. Bonne performance économique de l'entreprise améliorée par l'effet de levier
- D. Performance économique trop faible car se traduisant par une rentabilité des capitaux négative en N + 1

21. Appréciation de la performance globale

Extrait du Bilan Financier : 31/12/N	E	F	G	H
Capitaux propres	300	42	300	42
Dettes financières	0	258	0	258
Ressources financières :	300	300	300	300

Extrait du Compte de Résultat : année N	E	F	G	H
Résultat Economique :	18,00	18,00	30,00	30,00
Charges financières	0,00	12,90	0,00	12,90
Résultat Net :	18,00	5,10	30,00	17,10

Hiérarchiser les entreprises en fonction de leur performance, de l'entreprise la plus performante à la moins performante.

- A. H, G, F, E
- B. H, F, G, E
- C. G, E, H, F

D. G, F, E, H

22. Critères permettant d'apprécier au mieux la performance d'exploitation de l'entreprise (une réponse juste)

A. Résultat d'exploitation « REX »

B. Résultat économique « RE »

C. Profitabilité d'exploitation « REX / P »

D. Coefficient de rotation du capital économique « P / CE »

E. Rentabilité d'exploitation « REX / CE »

23. Hiérarchisation en fonction de la performance d'exploitation.

	A	B	C	D
Capital économique	100 000	300 000	130 000	45 000
<i>Extrait du compte de résultat :</i>				
Production	200 000	120 000	80 000	70 000
Résultat d'exploitation :	20 000	50 000	30 000	12 000

Hiérarchiser les entreprises en fonction de leur niveau de performance d'exploitation.

A. D, C, A, B

B. B, C, D, A

C. B, C, A, D

D. A, B, C, D

24. Appréciation de l'importance du coefficient de rotation

	W	X	Y	Z
Capital économique au 31/12/N	150 000	200 000	160 000	100 000
Résultat d'exploitation (année N)	15 000	20 000	16 000	10 000
Volume d'activité "production ou C.A." (année N)	50 000	300 000	800 000	1 000 000

Parmi les entreprises W, X, Y, Z, désigner l'entreprise industrielle ayant un niveau d'équipement lourd.

A. W

B. X

C. Y

D. Z

25. (Données du QCM 24) Appréciation de l'importance du coefficient de rotation (suite)

Parmi les entreprises W, X, Y, Z, désigner l'entreprise commerciale.

A. W

B. X

C. Y

D. Z

26. (Données du QCM 24) Appréciation de l'importance du coefficient de rotation (suite)

Parmi les entreprises W, X, Y, Z, désigner l'entreprise industrielle ayant un niveau d'équipement moyen.

A. W

B. X

C. Y

D. Z

27. (Données du QCM 24) Appréciation de l'importance du coefficient de rotation

Parmi les entreprises W, X, Y, Z, désigner l'entreprise prestataire de service.

A. W

B. X

C. Y

D. Z

28. Les déterminants de la rentabilité d'exploitation

Une affirmation est fausse : laquelle ?

A. La rentabilité d'exploitation traduit l'importance du résultat d'exploitation pour un euro de capital engagé

B. La rentabilité d'exploitation est fonction de la profitabilité d'exploitation et du coefficient de rotation du capital économique

C. Le coefficient de rotation a un impact multiplicateur sur la rentabilité d'exploitation (amplificateur si supérieur à 1 ; réducteur si inférieur à 1)

D. La profitabilité détermine le signe positif ou négatif de la rentabilité

E. La profitabilité sanctionne la performance d'exploitation de l'entreprise

29. Les déterminants de la rentabilité d'exploitation (suite)

<i>année N</i>		W	X	Y	Z
Profitabilité d'exploitation :	"REX / P"	10,00%	5,50%	1,00%	7,76%
Coefficient de rotation :	"P/CE"	1,00	1,82	10,00	1,29

Entreprise la plus performante

A. W

B. X

C. Y

D. Z

E. Autre réponse

30. Les déterminants de la rentabilité d'exploitation (suite) à partir des données du QCM 29

En supposant que le coefficient de rotation soit relativement stable et la profitabilité relativement sensible, classer les entreprises par ordre de risque croissant (du moins risqué au plus risqué).

- A. X Y Z W
- B. W X Y Z
- C. W Z X Y
- D. X W Y Z

31. Les déterminants de la rentabilité d'exploitation (suite) à partir des données du QCM 29

En supposant qu'on ait la certitude que la profitabilité ne peut diminuer et qu'elle ne peut évoluer que positivement, dans quelle entreprise vaut-il mieux être ?

- A. W
- B. X
- C. Y
- D. Z

32. Explication de l'évolution de la performance en considérant ses deux déterminants (profitabilité et coefficient de rotation du CE)

	Année N	Année N+1
<i>Production :</i>	100 000	110 000
<i>Résultat d' Exploitation :</i>	10 000	14 300
<i>Capital Economique :</i>	100 000	100 000
REX/P	10,00%	13,00%
P/CE	1,00	1,10
REX / CE	10%	14,30%

Impact de la profitabilité et du coefficient de rotation du CE dans la variation de la rentabilité d'exploitation entre N et N + 1

<i>Justification de la variation de la rentabilité d'exploitation en fonction de la profitabilité et du coef. de rotation du C.E.</i>	Impact de la profitabilité :	Impact du coefficient de rotation :
A	77%	23%
B	50%	50%
C	23%	77%
D	100%	0%

33. Quel est le meilleur critère pour apprécier l'importance de la valeur ajoutée ? (une réponse juste)

- A. Valeur ajoutée
- B. Valeur ajoutée / effectif
- C. Valeur ajoutée / production
- D. Production / valeur ajoutée

- 34.** S'agissant d'une activité industrielle, que traduit la marge brute obtenue à l'issue d'une période d'activité ? (une réponse juste)
- A.** Le complément de valeur généré progressivement tout au long de la période par l'utilisation de l'outil économique
 - B.** L'intégralité de la richesse créée par l'entreprise
 - C.** Le résultat induit par l'utilisation de l'outil économique
 - D.** L'efficacité de l'outil économique durant la période
- 35.** Dans l'énumération des indicateurs, trois ne constituent pas à proprement parler un levier caractérisant l'importance de la VA. Desquels s'agit-il ?
- A.** Taux de consommation des charges externes incorporées (« MP / P » et « ST / P »)
 - B.** Importance des frais généraux « FG »
 - C.** Importance de l'outil économique (« Effectif » ; « IB / Eff. »)
 - D.** Importance des capitaux engagés « P / CE »
 - E.** Efficacité de l'outil économique « P / Eff » (en considérant un taux de sous-traitance stable)
 - F.** Évolution de la production
 - G.** Évolution de la manière de financier le capital économique « DF / CP »
- 36.** Poids des charges externes par rapport aux charges internes

	Année N
Production :	262 000
<i>Dotation aux Amortissements :</i>	20 000
<i>Dotation aux Provisions :</i>	2 000
<i>Frais de Personnel :</i>	60 000
<i>Frais généraux :</i>	26 200
<i>Impôts et taxes :</i>	5 000
<i>matières consommées :</i>	39 300
<i>sous-traitances :</i>	75 000
Résultat d'exploitation :	34 500

Choisir la réponse adéquate.

	Ch. externes /Total des Ch.	Ch. internes /Total des Ch.
A	62%	38%
B	17%	83%
C	64%	36%

- 37.** Poids des charges réputées variables par rapport aux charges réputées fixes

Choisir la réponse adéquate.

	Ch. variables / Total des Ch.	Ch. fixes / Total des Ch.
A	50%	50%
B	62%	38%
C	17%	83%
D	64%	36%

38. Signification du taux de marge brute « MB / P » (une affirmation n'est pas exacte)

- A.** Le taux de marge brute traduit la part de produit réalisée en interne
- B.** Le taux de marge brute traduit l'efficacité de l'outil économique
- C.** Le taux de marge brute permet d'apprécier le poids des charges externes

39. Comment positionner le taux de marge brute « MB / P » par rapport à la marge brute réalisée par individu « MB / eff. » (une affirmation n'est pas exacte) ?

A. Le ratio « MB / Effectif » est un ratio synthétisant la productivité globale de l'outil économique, il varie entre autres selon l'évolution du poids du ratio « MB / P ». Ainsi MB / Effectif dépend de « MB / P »

B. Les ratios « MB / Effectif » et « MB / P » permettent d'apporter un éclairage complémentaire à la productivité globale de l'outil économique

C. Les ratios « MB / effectif » et « MB / P » relativisent la marge brute de deux manières différentes (l'un par rapport au volume ; l'autre par rapport à l'effectif)

D. Le ratio « MB / P » dépend du ratio « MB / Effectif »

40. Évolution de la marge brute

Si le prix de vente évolue alors que les autres éléments restent inchangés (prix d'achat ; productivité ; quantité de matières premières consommées), quel(s) ratio(s) va (vont) changer ?

- A.** « MP / P »
- B.** « ST / P »
- C.** « MB / P »
- D.** « P / eff. »
- E.** « MB / eff. »

41. Évolution de la marge brute (suite)

Si le prix d'achat des MP et de la ST évolue tandis que les autres éléments restent inchangés (prix de vente, productivité, quantité matières premières consommées), quel(s) ratio(s) va (vont) changer ?

- A.** « MP / P »
- B.** « ST / P »
- C.** « MB / P »
- D.** « P / eff. »
- E.** « MB / eff. »

42. Évolution de la marge brute (suite)

Si la productivité évolue, alors que les autres éléments restent inchangées (prix de vente, prix d'achats des matières premières et de la sous-traitance, quantité matières premières consommées), quel(s) ratio(s) va (vont) changer ?

- A. « MP / P »
- B. « ST / P »
- C. « MB / P »
- D. « P / eff. »
- E. « MB / eff. »

43. Évolution de la marge brute (suite)

Si la quantité de matières premières consommées évolue alors que les autres paramètres restent inchangés (prix de vente, prix d'achat des matières premières et de la sous-traitance, quantité sous-traitance consommée, productivité), quel(s) ratio(s) va (vont) changer ?

- A. « MP / P »
- B. « ST / P »
- C. « MB / P »
- D. « P / eff. »
- E. « MB / eff. »

44. Évolution de la productivité et impact sur la rentabilité d'exploitation

	<i>Année N</i>
Production	262 000
- Matières premières consommées	39 300
- Sous-traitance	75 000
= Marge brute	147 700
- Frais Généraux :	26 200
= Valeur Ajoutée :	121 500
- Frais de Personnel	60 000
- Impôts et taxes	5 000
- Dotation aux Amortissements	20 000
- Dotation aux Provisions :	2 000
= Résultat d' Exploitation :	34 500
Matériel :	100 000
Effectif	2
Capital économique :	175 000

De combien la productivité du personnel (« Production/Effectif ») doit-elle globalement progresser pour lui permettre de porter son coût salarial unitaire à 35 000 €, tout en maintenant sa rentabilité au niveau actuel et en supposant que le capital économique demeure stable ?

- A. 6,77 %
- B. 3,62 %
- C. 8,21 %
- D. 2,64 %

45. Évolution de la productivité et impact sur la rentabilité d'exploitation (suite) d'après les données du QCM 44

En supposant que la productivité globale de l'outil économique reste stable et que l'entreprise augmente sa capacité de production en embauchant une personne de plus (on supposera que cette embauche ne nécessite pas de nouveaux investissements), quelle sera alors la progression de la marge brute ?

- A. 60 750
- B. 75 000
- C. 73 850
- D. 131 000

46. Évolution de la productivité et impact sur la rentabilité d'exploitation (suite) d'après les données du QCM 45

Dans ces conditions, quelle serait alors la nouvelle rentabilité d'exploitation (en supposant que le capital économique reste inchangé) ?

- A. 62,6 %
- B. 44,8 %
- C. 54,4 %
- D. 94,6 %

47. Charges internes calculées

Parmi ces affirmations, il y en a une qui n'est pas exacte. Laquelle ?

A. Les charges internes calculées (amortissements et provisions) n'ont aucune incidence sur la trésorerie

B. Les charges internes calculées (amortissements et provisions) n'ont pas d'incidence sur la performance de l'entreprise

C. Les charges internes calculées (amortissements et provisions) n'ont pas d'incidence sur les besoins de financement

D. Les charges internes calculées (amortissements et provisions) ont une incidence sur l'impôts sur les sociétés

E. Les charges internes calculées (amortissements et provisions) ont une incidence sur les dividendes pouvant être distribués

48. Évolution de la marge brute

	Année N	Année N+1
(1) Marge Brute / Production :	50%	50%
(2) Production / Effectif :	120 000	150 000
<i>Productivité globale :</i>		
(3) Marge Brute/ Effectif :	60 000	75 000
<i>Moyens mis en œuvre :</i>		
(4) Effectif :	3	3,5
= Marge brute :	180 000	262 500

Analyser l'impact de chacun des deux déterminants (productivité globale et effectif) dans la variation de la marge brute entre N et N + 1.

	Impact de la productivité globale :	Impact de la variation des effectifs :
A :	64%	36%
B :	50%	50%
C :	36%	64%

49. Impact des charges fixes sur la rentabilité d'exploitation

	Année N
Production :	300
Charges réputées variables : <i>(Matières premières + Sous-traitances)</i>	90
Charges réputées fixes : <i>(Frais généraux+Frais de Personnel+ Dotations aux Amortissements)</i>	180
Résultat d'exploitation :	30
Capital Economique :	350

En supposant qu'en N + 1 la production et le capital économique progressent de 12 % et que le montant des charges fixes ne bouge pas, déterminer la nouvelle rentabilité d'exploitation.

- A. 8,57 %
- B. 9,60 %
- C. 15,77 %
- D. 14,08 %

50. Besoin en fonds de roulement (BFR)

Une des affirmations n'est pas exacte. Laquelle ?

- A. Le BFR comprend l'ensemble des besoins et ressources de financement induits par le cycle d'exploitation (cycle de production et cycle commercial)
- B. Le BFR résulte de l'importance de l'activité et des délais du cycle d'exploitation
- C. Le BFR est directement lié à l'importance du résultat d'exploitation
- D. Le BFR fait partie intégrante du capital économique
- E. En considérant un objectif de rentabilité d'exploitation, plus le besoin en fonds de roulement est élevé et plus l'exigence de résultat est elle aussi élevée

51. Pour apprécier l'importance du BFR (une réponse juste), que doit-on déterminer ?

- A. ce que le BFR représente en jours de chiffre d'affaires
- B. le poids du BFR par rapport au capital économique
- C. le poids du BFR par rapport aux capitaux propres
- D. le rapport entre le BFR et l'effectif

52. Analyse des besoins de financement

Analyse des Besoins de financement

Clients :	76 000
Stock produits finis :	45 000
Stock matières premières :	10 000
- Fournisseurs :	23 400
B.F.R. au 31/12/N :	107 600

Taux de TVA 20%

Compte de Résultat :	Année N
Production vendue :	380 000
Production stockée :	25 000
= Total Produit d'exploitation (1)	405 000
Achats matières premières :	116 000
Variation stock de matières premières :	4 000
Frais généraux :	40 000
Montant des salaires bruts	124 000
Charges sociales	62 000
Dotation aux amortissements :	20 000
= Total Charges d'exploitation (2)	366 000
(1) + (2) Résultat d' Exploitation :	39 000

Appréciation du délai client

- A. 67,56 jours de production HT
- B. 72 jours de CA TTC
- C. 60 jours de CA TTC
- D. 56,30 jours de production HT

53. À partir des données du QCM 52, apprécier le délai de paiement des fournisseurs

- A. 45 jours d'achats de charges externes TTC
- B. 54 jours d'achats de charges externes TTC
- C. 43,88 jours de charges externes HT
- D. 52,65 jours de charges externes HT

54. À partir des données du QCM 52, apprécier le délai de stockage des matières premières

- A. 31,03 jours d'achats de MP HT
- B. 25 jours de consommation de MP HT
- C. 30 jours de consommation de MP HT
- D. 37,24 jours de consommation de MP HT

55. À partir des données du QCM 52, apprécier le délai de stockage des produits finis

- A. 40 jours de production HT
- B. 33,33 jours de production HT
- C. 51,16 jours de CA HT
- D. 42,63 jours de CA HT

56. À partir des données du QCM 52, si les salaires du mois de décembre n'avaient été réglés que le 5 janvier, quel aurait été le BFR au 31/12 (retenues sociales = 10 % du salaire brut) ?

- A. 117 933
- B. 98 300
- C. 97 267
- D. 107 600

57. Calcul des délais du BFR

	Année N
Ventes de marchandises	1 000 000
- Achats de marchandises :	800 000
- Variation de stock de marchandises	10 000
- Frais généraux :	10 000
- Frais de Personnel :	60 000
- Dotation aux amortissements :	40 000
Résultat d' Exploitation :	80 000

Délais du BFR :

- Ventes de marchandises encaissées à 15 jours
- Achats de marchandises réglés à 60 jours
- Stock de marchandises représente 15 jours
- Frais généraux payés comptant
- Frais de personnel réglés en fin de mois

Calculer le besoin en fonds de roulement au 31/12/N exprimé en jours de CA.

- A.** – 29,25 jours de CA
- B.** – 27,45 jours de CA
- C.** 27,45 jours de CA
- D.** 29,25 jours de CA

58. Traitement de l'escompte de règlement

Taux de TVA : 20 %

Les délais de paiement des fournisseurs sont de 60 jours. L'entreprise vendeuse ayant des problèmes de trésorerie, elle propose à sa cliente de lui payer comptant moyennant un escompte.

Quel doit être le montant minimum de l'escompte pour que l'opération soit jugée rentable du point de vue de l'entreprise acheteuse sachant que le placement de la trésorerie lui rapporte 6 % ?

- A.** 1 %
- B.** 0,5 %
- C.** 1,5 %
- D.** 2 %

59. Prise en compte du BFR conjoncturel

Immobilisations nettes	50 000
Besoins en Fonds de Roulement :	150 000
Trésorerie positive :	10 000
Total Capital Economique	210 000

En considérant que le besoin en fonds de roulement conjoncturel représente 50 000, quel sera alors le montant de la trésorerie, lorsque cycliquement celui-ci s'élèvera à 0 ?

- A. 10 000
- B. – 40 000
- C. 35 000
- D. 60 000

60. Les déterminants de P/CE

« P / CE », qui caractérise l'importance du capital économique par rapport au volume d'activité, est fonction de :

- « P / IN » (*rotation des immobilisations nettes*)
- « BFR / CA » × 360 (*représentation du BFR en jours de CA*)
- « T / P » (*importance de la trésorerie*)

P / CE augmente si (choisir la bonne réponse) :

- A. P / IN augmente ou BFR / CA × 360 diminue ou T / P diminue
- B. P / IN diminue ou BFR / CA × 360 augmente ou T / P augmente
- C. P / IN augmente ou BFR / CA × 360 augmente ou T / P augmente
- D. P / IN augmente ou BFR / CA × 360 augmente ou T / P diminue

61. Impact de l'évolution de l'amortissement sur la rentabilité d'exploitation

	31/12/N	Extrait de compte de résultat	Année N
Immobilisations Brutes	100 000	Production :	200 000
- Amortissements :	40 000	- Charges externes :	50 000
= Immobilisations Nettes :	60 000	- Frais de Personnel :	100 000
BFR	0	- Dotation aux amortissements :	20 000
Trésorerie :	0	= Résultat d' Exploitation :	30 000
= Total Capital Economique :	60 000		

Date d'acquisition du matériel : « 01/01/N – 1 »

Si le taux d'amortissement passe à 25 %, quelle sera la rentabilité d'exploitation de l'entreprise ?

- A. 20 %
- B. 42 %
- C. 50 %
- D. 10 %

62. Impact de l'amortissement sur l'évolution de la rentabilité (à partir des données du QCM 61)

En considérant que l'activité des années N + 1 et N+2 est identique à celle de l'année N ; par ailleurs, la structure du capital reste inchangée avec un BFR et une trésorerie nuls, on déterminera la rentabilité d'exploitation pour N + 1 et N+2.

Réponse :

<i>REX/CE</i>	N+1	N+2
A :	10%	10%
B :	75%	150%
C :	150%	75%
D :	20%	20%

63. Comparaison de la performance d'exploitation de A et B

31/12/Année N	A	B
Immobilisations Brutes	175 000	200 000
- Amortissements :	155 000	5 000
= Immobilisations Nettes :	20 000	195 000
BFR	20 000	15 000
Trésorerie :	10 000	8 000
= Total Capital Economique :	50 000	218 000

année N	A	B
Résultat d' Exploitation :	20 000	20 000

Une des affirmations n'est pas exacte.

- A.** Au « 31/12/N » la performance de A apparaît comme étant bien plus élevée que celle de B
- B.** La rentabilité d'exploitation de A est surévaluée du fait de l'importance du degré de vieillissement des immobilisations
- C.** La rentabilité d'exploitation de B est sous-évaluée du fait de la faiblesse du degré de vieillissement des immobilisations
- D.** Au « 31/12/N », si on considère un degré moyen de vieillissement de 50 %, la rentabilité d'exploitation corrigée de B est alors significativement plus élevée que celle de A

64. Effets escomptés non échus

À quoi correspondent les effets escomptés non échus ? (1 réponse juste)

- A.** Ils correspondent aux effets de commerce détenus par l'entreprise
- B.** Ils correspondent au montant des effets escomptés au cours de la période
- C.** Ils correspondent aux effets de commerce cédés aux banquiers et non arrivés à échéance au moment du bilan
- D.** Ils correspondent aux effets de commerce détenus et non arrivés à échéance au moment du bilan

65. Calcul du *free cash flow*

BILAN FINANCIER					
	31/12/N-1	31/12/N		31/12/N-1	31/12/N
BESOINS DE FINANCEMENT :					
Immobilisations brutes :	200	280	Capital social :	150	190
- Amortissements	80	120	Réserves	80	110
= Immobilisations nettes :	120	160	Résultat de l'exercice :	50	44
B.F.R. :	300	340	Capitaux Propres :	280	344
Disponibilités :	30	39	Dettes Financières :	170	195
CAPITAL ECONOMIQUE :	450	539	TOTAL RESSOURCES FINANCIERES :	450	539

COMPTE DE RESULTAT :	
	Année N
PRODUCTION :	540
Matière premières consommées	120
Autres charges externes	30
Frais de Personnel :	300
Dotations aux amortissements	40
Charges financières :	6
RESULTAT NET :	44

Calcul du *free cash flow* sachant qu'il n'y a pas de cession d'immobilisations

- A. 10
- B. – 30
- C. 50
- D. 90

66. Calcul du *cash flow* financier, à partir des données du QCM 65, sachant que l'augmentation de capital provient d'un apport en numéraire

- A. 45
- B. 20
- C. 39
- D. 65

67. Choix du financement, à partir des données du QCM 65 :

Qu'est-ce qui caractérise le mieux la réponse financière de l'entreprise ?

- A. Le recours à l'autofinancement
- B. Le recours exclusif à l'endettement financier
- C. Le recours exclusif aux actionnaires
- D. Un financement équilibré entre les actionnaires et les organismes financiers

68. Calcul de l'excédent brut d'exploitation

COMPTE DE RESULTAT	
	Année N
Production vendue	150 250
Production stockée	10 000
Production immobilisation	30 000
Reprise sur Provisions :	15 000
TOTAL PRODUITS D'EXPLOITATION :	205 250
Achats matières premières	60 000
Variation stock matières premières	3 000
Autres charges externes	30 000
Salaires et traitements	50 000
Charges sociales	25 000
Dotations aux amortissements	15 000
Dotations aux provisions	5 000
TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION :	188 000
RESULTAT D'EXPLOITATION :	17 250
RESULTAT EXCEPTIONNEL	11 990
RESULTAT FINANCIER	-8 000
Impôts sur les sociétés :	7 080
RESULTAT NET :	14 160

Calcul de l'excédent brut d'exploitation net d'impôt sur les sociétés

- A. 22 250
- B. 16 500
- C. 26 240
- D. 29 330

69. Justification de la variation de la trésorerie

Indiquer les soldes concernés.

	EBE	var BFR	Var des immob	Aug du capital	résultat	Var. des dettes fi
A :	X	X	X	X		X
B :		X	X	X	X	X
C :	X	X	X		X	X
D :	X	X	X	X	X	X

70. Concernant l'« excédent de trésorerie d'exploitation », une affirmation n'est pas exacte, laquelle ?

A. L'excédent de trésorerie d'exploitation est la synthèse des flux de liquidités générés par l'ensemble des opérations économiques

B. L'excédent de trésorerie d'exploitation est égal à l'excédent brut d'exploitation corrigé de la variation du besoin en fonds de roulement

C. L'excédent de trésorerie d'exploitation traduit la synthèse des flux de liquidités réels générés par l'activité

D. Lorsqu'une entreprise se développe fortement, bien que profitable, l'excédent de trésorerie d'exploitation peut être négatif

71. *Free cash flow*. Une affirmation n'est pas exacte, laquelle ?

A. Le *free cash flow* traduit la synthèse des flux de liquidités générés par l'ensemble des opérations économiques

B. Le *free cash flow* sanctionne l'activité économique de l'entreprise

C. Le *free cash flow* peut être négatif lorsque l'entreprise est en phase d'investissement

D. Le *free cash flow* doit naturellement être positif lorsque l'entreprise est en phase d'utilisation de ces investissements

72. Quel est la phrase qui caractérise le mieux le *cash flow* financier ?

A. Le *cash flow* financier synthétise l'ensemble des flux de liquidités

B. Le *cash flow* financier doit obligatoirement s'équilibrer avec le *free cash flow*

C. Le *cash flow* financier synthétise la réponse financière de l'entreprise

D. Le *cash flow* financier synthétise la variation de trésorerie

73. Concernant la variation de la trésorerie, une affirmation n'est pas exacte, laquelle ?

A. La variation de trésorerie est la synthèse entre le *free cash flow* et le *cash flow* financier

B. La variation de la trésorerie est induite par la différence entre les variations des besoins et des ressources de financement

C. La variation de la trésorerie correspond à la différence entre les flux de liquidités générés par l'activité d'exploitation et la réponse financière de l'entreprise

D. La variation de la trésorerie synthétise les flux de liquidités pour une période donnée

74. Concernant le fonds de roulement, une affirmation n'est pas exacte, laquelle ?

A. L'objet du fonds de roulement est de mettre en évidence la part de ressources stables dédiée au financement du besoin en fonds de roulement

B. Le fonds de roulement correspond au montant global des ressources stables

C. Le fonds de roulement correspond aux ressources stables (capitaux propres et emprunts) diminuées des immobilisations nettes

D. Le fonds de roulement peut se calculer en ajoutant le solde de trésorerie au besoin en fonds de roulement

75. Calcul du seuil de rentabilité

BILAN AU 31/12/Année N de la société X

	ACTIF		PASSIF
Immobilisations brutes	80 000		
- Amortissements	30 000	Capitaux propres :	40 000
= Immobilisation nettes	50 000	Emprunt	80 000
Stock matières premières	4 000	trésorerie négative	
Stock produits finis	32 000	Dettes Fournisseurs	8 000
Créances clients	30 000	Autres dettes d'exploitation :	3 000
Autres créances d'exploitation :	2 000		
Trésorerie positive	13 000	Total dettes :	91 000
Total Actif :	131 000	Total Passif :	131 000

COMPTE DE RESULTAT "Année N"

	X
Production :	250 000
- Matières premières consommées	20 000
- Sous-traitances	10 000
- Frais généraux	25 000
- Frais de Personnel	167 000
- Dotations aux Amortissements	16 000
- Frais financiers	8 000
= Résultat Net :	4 000

Calcul du seuil de rentabilité

- A. 245 455
- B. 250 000
- C. 216 000
- D. 220 000

76. Calcul du risque d'exploitation (d'après le QCM 75)

- A. 0
- B. 1,8 %
- C. 13,6 %
- D. 12 %

77. Calcul du risque d'autonomie (d'après le QCM 75)

- A. 1,67
- B. 1
- C. 2
- D. 1,8

78. Calcul du fonds de roulement (d'après le QCM 75)

- A. – 10 000
- B. 81 000
- C. 70 000
- D. 13 000

79. Calcul de l'équilibre fonctionnel (FR/BFR) (d'après le QCM 75)

- A. – 17,5 %
- B. 22,8 %
- C. 142,1 %
- D. 122,8 %

80. Calcul du risque liquidatif (d'après le QCM 75)

- A. 30,5 %
- B. 22,8 %
- C. 61,1 %
- D. 16 %

81. Calcul de la capacité d'autofinancement (d'après le QCM 75)

- A. 20 000
- B. 28 000
- C. 4 000
- D. 24 000

82. Calcul de la capacité de remboursement (d'après le QCM 75)

- A. 3
- B. 0
- C. 4
- D. 5

83. Analyse du risque

BILAN AU 31/12/Année N									
	W	X	Y	Z		W	X	Y	Z
Immobilisations brutes	50 000	80 000	20 000	30 000	Capitaux propres :	58 000	40 000	30 000	5 000
- Amortissements	20 000	30 000	10 000	15 000					
= Immobilisation nettes	30 000	50 000	10 000	15 000					
Stock matières premières	5 000	4 000	3 000	5 000					
Stock produits finis	40 000	32 000	37 000	20 000	Emprunt	22 000	80 000	10 000	500
Créances clients	45 000	30 000	40 000	5 000	trésorerie négative	35 000		30 000	
Autres créances d'exploitation :	5 000	2 000	15 000	3 000	Dettes Fournisseurs	5 000	8 000	30 000	40 000
Trésorerie positive	0	13 000	1 000	2 500	Autres dettes d'exploitation :	5 000	3 000	6 000	5 000
Total Actif :	125 000	131 000	106 000	50 500	Total dettes :	67 000	91 000	76 000	45 500
					Total Passif :	125 000	131 000	106 000	50 500

COMPTE DE RESULTAT "ANNEE N"				
	W	X	Y	Z
Production :	200 000	250 000	260 000	230 000
- Matières premières consommées	15 000	20 000	23 000	25 000
- Sous-traitances	25 000	10 000	170 000	170 000
- Frais généraux	20 000	25 000	30 000	15 000
- Frais de Personnel	118 500	167 000	26 000	13 450
- Dotations aux Amortissements	10 000	16 000	4 000	6 000
- Frais financiers	5 700	8 000	4 000	50
= Résultat Net :	5 800	4 000	3 000	500

Entreprise ayant le risque d'exploitation le plus élevé :

- A. W
- B. X
- C. Y
- D. Z

84. Entreprise ayant le risque d'autonomie le plus élevé

- A. W
- B. X
- C. Y
- D. Z

85. Entreprise ayant le risque liquidatif le plus élevé

- A. W
- B. X
- C. Y
- D. Z

86. Entreprise ayant la plus faible capacité de remboursement

- A. W
- B. X
- C. Y
- D. Z

87. Phrase qui caractérise le mieux la capacité d'autofinancement (CAF)

- A. La capacité d'autofinancement correspond à la capacité de l'entreprise à créer de la valeur
- B. La capacité d'autofinancement correspond aux flux de liquidités potentiellement induits par l'activité d'exploitation
- C. La capacité d'autofinancement permet d'apprécier la performance d'exploitation de l'entreprise
- D. La capacité d'autofinancement permet de mesurer le nombre d'années que l'entreprise devrait potentiellement mettre pour rembourser ses dettes financières

88. Degré d'autonomie

Une des affirmations n'est pas exacte, laquelle ?

- A. Le degré d'autonomie est apprécié en faisant le rapport des dettes financières sur les capitaux propres
- B. Au travers du degré d'autonomie, il s'agit d'apprécier la couverture des emprunts par les capitaux propres
- C. Le degré d'autonomie est lié à l'importance de la capacité d'autofinancement de l'entreprise
- D. Le degré d'autonomie est un des indicateurs permettant d'apprécier si l'entreprise est capitalisée à un niveau suffisant

89. Risque liquidatif

Une des affirmations n'est pas exacte, laquelle ?

- A. Le risque liquidatif est apprécié en faisant le rapport entre les capitaux propres et le montant du capital économique
- B. Le risque liquidatif indique la capacité de l'entreprise à rembourser à un instant donné l'ensemble de ses dettes
- C. Le risque liquidatif indique le potentiel de dépréciation des éléments d'actifs en cas de réalisation
- D. Le risque liquidatif est étroitement lié à l'importance des capitaux propres

90. Équilibre fonctionnel

Une des affirmations n'est pas exacte, laquelle ?

- A. La fonction de l'équilibre fonctionnel est d'apprécier la part de ressources financières potentiellement affectables au financement du BFR
- B. L'équilibre fonctionnel est matérialisé par la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement
- C. L'équilibre fonctionnel met en évidence l'importance de l'endettement financier
- D. L'équilibre fonctionnel est synthétisé par le solde de trésorerie

91. Risque d'exploitation

Une des affirmations n'est pas exacte, laquelle ?

- A. Le risque d'exploitation mesure la baisse potentielle de l'activité que l'entreprise peut se permettre de réaliser tout en étant au-dessus du seuil de rentabilité
- B. Le risque d'exploitation permet de déterminer le niveau du seuil de rentabilité
- C. Le seuil de rentabilité est le chiffre d'affaires minimum que l'entreprise doit réaliser pour couvrir l'ensemble de ses charges
- D. Le risque d'exploitation mesure le risque de réaliser une perte d'exploitation en cas de baisse de l'activité

92. Évolution du BFR

En « année N » le BFR d'une entreprise représente 60 jours de CA. En « N + 1 » le BFR ne représente plus que 30 jours de CA. Quelles sont les rubriques du bilan financier qui de ce fait seront modifiées (deux réponses justes) ?

- A. Les capitaux propres
- B. Le besoin en fonds de roulement
- C. Le montant des disponibilités
- D. Le montant des dettes financières

93. Évolution du fonds de roulement

En « année N + 1 », le fonds de roulement d'une entreprise progresse de 20 %.
Quelles peuvent en être les causes (une réponse juste) ?

- A. Une augmentation des immobilisations
- B. Une augmentation de la trésorerie
- C. Une augmentation des emprunts
- D. Une diminution des emprunts

94. Le risque d'autonomie est-il bien couvert ?

ACTIF		PASSIF	
Immobilisations brutes :	450	Capitaux propres	240
- Amortissements cumul	200		
= Immobilisations nettes	250	Emprunts	100
Stock MP :	20	découvert bancaire	85
Stock PF :	40	Fournisseurs :	
Clients	150	Autres Dettes d' Exploitation :	80
Autres créances d'exploit	40		
Disponibilités	5		
Total Actif :	505	Total Passif :	505

Compte de Résultat	année N
Production :	830
- Matières premières conso. :	150
- Sous traitances :	110
- Frais généraux :	100
- Frais de personnel :	350
- Dotation aux amortissements :	90
- Frais financiers :	9
= Résultat Net :	21

95. Données du QCM 94

Le risque liquidatif est-il bien couvert ? **OUI/NON**

96. Données du QCM 94

Le risque d'exploitation est-il bien couvert ? **OUI/NON**

97. Données du QCM 94

L'équilibre fonctionnel est-il satisfaisant ? **OUI/NON**

98. Données du QCM 94

La capacité de remboursement est-elle suffisante ? **OUI/NON**

Corrigé du QCM

1. D
2. C
3. A
4. B
5. C
6. B
7. C
8. A
9. C
10. D
11. A
12. A
13. C
14. C
15. A, D
16. D
17. A
18. A
19. B
20. A, D
21. B
22. E
23. A
24. A
25. C
26. B
27. D
28. E
29. E
30. C
31. C
32. A

33. B

34. A

35. D, F, G

36. A

37. A

38. B

39. D

40. A, B, C, D, E

41. A, B, C, E

42. D, E

43. A, C, E

44. A

45. C

46. B (*voir détail ci-après*)

47. B

48. A

49. D

50. C

51. A

52. C

53. A

54. C

55. A

56. B

57. B (*voir détail ci-après*)

58. A (*voir détail ci-après*)

59. D

60. A

61. C

62. B

63. D

64. C

65. B

66. C

67. D

68. B (*voir détail ci-après*)

69. A

70. A

71. B

72. C

73. C

74. B

75. A

76. B

77. A

78. C

79. D

80. A

81. A

82. C

83. D

84. B

85. D

86. C

87. D

88. C

89. A

90. C

91. B

92. B, C

93. C

94. oui

95. oui

96. non

97. non

98. oui

Détail des calculs (QCM 46, 57, 58 et 68)

Question 46

Production :	<i>(262 000/2 x 3)</i>	393 000
- Matières et ST :	<i>(39 300+75 000)/262 000 x 393 000)</i>	171 450
- Frais généraux :		26 200
- Frais de Personnel :	<i>60 000/2 x 3</i>	90 000
- Impôts et taxes :		5 000
- Dotation aux Amortissements :		20 000
- Dotation aux Provisions :		2 000
= Résultat d'Exploitation :		78 350

Capital économique : 175 000
Rentabilité éco : 44,8%

Question 57

		Besoins	Ressources
Créances clients :	<i>1 000 000 x 1,2/360 jrs x 15 jrs</i>	50 000	
Dettes fournisseurs :	<i>800 000 x 1,2/360 jrs x 60 jrs</i>		160 000
Stock de marchandises :	<i>(800 000 + 10 000)/360 jrs x 15 jrs</i>	33 750	
Frais généraux :	<i>10 000/360 jrs x 0 jrs</i>	0	
Frais de personnel :	<i>réglés en fin de mois</i>	0	
Total :		83 750	160 000
B.F.R. :		-76 250	
BFR en jours de C.A.			-27,45 jours de CA

Question 58

Nouveau Capital Economique (si taux d'amortissement = 25%) :

Immobilisations brutes	100 000
- Amortissements :	50 000
<i>(100 000 x 0,25 x 2)</i>	
= Immobilisations nettes :	50 000
B.F.R. :	0
Trésorerie :	0
= Total Capital Economique :	50 000

Nouveau Résultat d'exploitation (si taux d'amortissement = 25%) :

Production :	200 000
- Charges Externes :	50 000
- Frais de Personnel :	100 000
- Dotation aux amortissements :	25 000
= Résultat d'exploitation :	25 000

Rentabilité d'exploitation : 50%

Question 68

Résultat d'exploitation :	17 250
+ Dotation aux amortissements et provisions	20 000
- Reprise sur provisions :	15 000
= Excédent Brut d'Exploitation (avant IS)	22 250
- Impôts sur les sociétés :	5 750
<i>(résultat d'exploitation x taux d'IS : 17 250 x 33,33%)</i>	
= Excédent Brut d'Exploitation (après IS)	16 500

[1\)](#) Le terme *produit* est utilisé dans tout l'ouvrage dans son acception générale et comprend donc les biens réalisés mais aussi les prestations de service.

[2\)](#) Pour approfondir la connaissance du sujet, se référer à *Initiation à la logique comptable*, M. Salva, Vuibert.

[3\)](#) Voir chapitre 1.

[4\)](#) Comptes sociaux : états de synthèse financiers annuels (bilan et compte de résultat) publiés par chacune des sociétés ayant leur siège social en France.

[5\)](#) Pour toute information complémentaire, se référer à *Initiation à la logique comptable*, M. Salva, 7^e édition, chap. 2, Vuibert.

[6\)](#) En complément des « comptes sociaux » qui concernent chacune des sociétés, les groupes de sociétés doivent publier un état financier regroupant la situation de chacune des sociétés faisant partie du groupe. Il s'agit du « bilan consolidé ».

[7\)](#) Les états financiers auxquels nous nous référons sont les « comptes sociaux » établis selon le référentiel français.

[8\)](#) Voir chapitre 1.

[9\)](#) Voir chapitre 1.

[10\)](#) Pour faciliter la lecture des montants dans les schémas, nous les exprimerons en « K€ ». Ainsi, 80 K€ = 80 000 euros.

[11\)](#) Voir chapitre 10.

[12\)](#) Voir chapitre 5.

[13\)](#) S'il s'agit d'une immobilisation non renouvelable (un terrain par exemple), la période d'utilisation sera alors unique. La fin du cycle sera alors le montant de la réalisation de l'immobilisation concernée.

[14\)](#) Voir chapitre 1.

[15\)](#) Voir chapitre 9.

[16\)](#) Chapitre 3.

[17\)](#) Voir chapitre 9.

[18\)](#) Pour vous procurer Anafix, envoyez un mail à l'adresse suivante : m.salva@tbs-education.fr

© Magnart-Vuibert – 2015

Cette œuvre est protégée par le droit d'auteur et strictement réservée à l'usage privé du client. Toute reproduction ou diffusion au profit de tiers, à titre gratuit ou onéreux, de tout ou partie de cette œuvre, est strictement interdite et constitue une contrefaçon prévue par les articles L.335-2 et suivants du Code de la Propriété Intellectuelle. L'éditeur se réserve le droit de poursuivre toute atteinte à ses droits de propriété intellectuelle devant les juridictions civiles ou pénales...

5, allée de la 2^e DB – 75015 Paris

Site Internet : www.vuibert.fr

Comprendre l'analyse financière

Une méthode d'apprentissage pour tous les acteurs de l'entreprise

Chacun des acteurs de l'entreprise (dirigeants, actionnaires, salariés, clients, fournisseurs, banquiers, etc.) est concerné par la santé économique et financière de celle-ci. Le modèle d'analyse financière développé ici propose une démarche permettant à chacun d'entre eux d'apprécier la performance de l'entreprise, selon son propre référentiel.

Ce **modèle original** a été conçu par l'auteur auprès de publics impliqués dans le fonctionnement de l'entreprise, notamment des dirigeants de TPE et des salariés d'entreprise.

Cette méthode a ensuite été développée auprès d'un public d'étudiants (Toulouse Business School, écoles d'ingénieurs, etc.) au cours de formations continues.

L'ouvrage est destiné autant aux étudiants (écoles supérieures de commerce, écoles d'ingénieurs, universités, IUT, BTS, etc.) qu'aux praticiens de l'entreprise (actionnaires, dirigeants, salariés).

Cette nouvelle édition enrichie permet au lecteur :

- d'**acquérir** les outils méthodologiques de base ;
- de **comprendre** les mécanismes économiques et financiers de l'entreprise ;
- de **valider** ses connaissances à l'aide d'un QCM et d'un cas transversal.

Michel Salva (m.salva@tbs-education.fr)

Expert-comptable, il enseigne à Toulouse Business School (TBS).

Il est également l'auteur d'*Initiation à la logique comptable* (Vuibert).