

## **FINANCE D'ENTREPRISE**

### **Ce fascicule comprend :**

La série 02

Les devoirs 2 et 3 sont associés à cette série et à envoyer à la correction (se reporter au calendrier d'envoi des devoirs dans le guide de la formation).



### *Objectifs de la série*

Cette série doit vous permettre d'acquérir les connaissances et compétences suivantes :

- Comprendre et savoir interpréter la notion de trésorerie.
- Appréhender la structure financière dans une perspective dynamique (tableau de financement).
- Comprendre la formation des flux de trésorerie (tableaux de flux).
- Comprendre la distinction entre résultat et trésorerie.
- Comprendre les notions de rentabilité et de risque en finance d'entreprise.
- Être capable de proposer un diagnostic financier succinct pour une entreprise.
- Être capable de structurer et justifier un diagnostic approfondi.
- Comprendre et savoir interpréter les relations structurelles entre le bilan, le compte de résultat et les tableaux de flux de trésorerie.
- Mettre en perspective les concepts et outils développés dans la série 01.



## SÉRIE 02

### PLAN DE LA SÉRIE

<b>PARTIE 1 : ANALYSE DES FLUX FINANCIERS</b> .....	<b>9</b>
I. ANALYSE DES FLUX DE FINANCEMENT .....	10
A. PRÉSENTATION DU TABLEAU DE FINANCEMENT DU PCG .....	10
1. Le principe .....	10
2. L'élaboration du tableau de financement du PCG .....	14
B. ANALYSE DES TABLEAUX DE FINANCEMENT .....	28
1. Utilisation des tableaux de financement .....	28
2. Intérêt et limites des tableaux de financement.....	30
II. ANALYSE DES FLUX DE TRÉSORERIE .....	30
A. PRÉSENTATION DES TABLEAUX DE FLUX DE TRÉSORERIE.....	31
1. Le principe .....	31
2. Élaboration des tableaux de flux de trésorerie.....	36
B. ANALYSE DES TABLEAUX DE FLUX DE TRÉSORERIE .....	40
1. Utilisation des tableaux de flux de trésorerie .....	40
2. Intérêt et limites des tableaux de flux de trésorerie.....	41
III. TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES PRINCIPAUX RETRAITEMENTS DES TABLEAUX DE FINANCEMENT .....	44
IV. EXERCICE D'APPLICATION : SOCIÉTÉ DE MÉCANIQUE ET DE MOTORISATION .....	45
<b>PARTIE 2 : LE DIAGNOSTIC FINANCIER</b> .....	<b>59</b>
I. LES PRINCIPES ET LE CONTEXTE GÉNÉRAL DU DIAGNOSTIC FINANCIER.....	60
A. LES OUTILS ET PRINCIPES DU DIAGNOSTIC FINANCIER .....	60
B. LA DESTINATION DU DIAGNOSTIC FINANCIER .....	63
1. Le diagnostic financier pour les dirigeants .....	63
2. Le diagnostic financier pour les actionnaires .....	64
3. Le diagnostic financier pour les partenaires financiers (banques) .....	64
4. Le diagnostic financier pour les partenaires industriels et commerciaux .....	65
C. L'INFLUENCE DES CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DE L'ENTREPRISE .....	65
1. Le diagnostic financier des PME.....	65
2. Le diagnostic financier des grandes entreprises .....	66
3. Le diagnostic financier de l'entreprise cotée .....	67
II. LE CONTEXTE STRATÉGIQUE DU DIAGNOSTIC FINANCIER.....	68
A. LE DIAGNOSTIC EXTERNE.....	68
1. L'analyse du macroenvironnement .....	68

2.	L'analyse sectorielle.....	69
3.	L'analyse concurrentielle.....	72
B.	LE DIAGNOSTIC INTERNE.....	73
1.	La segmentation stratégique.....	73
2.	L'analyse des ressources et compétences.....	74
3.	L'analyse des fonctions et processus.....	74
C.	LA SYNTHÈSE DU DIAGNOSTIC STRATÉGIQUE.....	75
1.	La synthèse au niveau des activités (business).....	75
2.	la synthèse au niveau du portefeuille d'activités (corporate).....	75
III.	LA DÉMARCHÉ GÉNÉRALE DU DIAGNOSTIC FINANCIER.....	77
A.	ÉTAPE 1 – LES OBJECTIFS DE L'ANALYSE.....	77
B.	ÉTAPE 2 – L'EXAMEN GLOBAL DE LA SITUATION.....	77
C.	ÉTAPE 3 – LA RECHERCHE DES INFORMATIONS ADDITIONNELLES.....	78
1.	Les rapports de gestion.....	78
2.	Les rapports des commissaires aux comptes.....	79
3.	Les annexes comptables.....	79
4.	La plaquette annuelle.....	81
5.	Les états financiers intermédiaires et prévisionnels.....	81
D.	ÉTAPE 4 – LES TECHNIQUES D'ANALYSE.....	82
1.	Les ratios de liquidité.....	82
2.	Les ratios de structure.....	83
3.	Les ratios de gestion.....	84
4.	Les ratios de rentabilité.....	85
E.	ÉTAPE 5 – LA FORMULATION DU JUGEMENT ET DES RECOMMANDATIONS.....	86
1.	L'approche élémentaire.....	86
2.	L'analyse des tendances.....	86
3.	La comparaison avec le secteur d'activité.....	86
4.	La comparaison avec les objectifs de l'entreprise.....	86
5.	L'interprétation.....	87
6.	La méthode résiduelle.....	87
F.	LA PRÉSENTATION DU DIAGNOSTIC FINANCIER.....	88
IV.	EXEMPLE DE DIAGNOSTIC FINANCIER : GRAPHE SAS.....	89
A.	L'ENTREPRISE GRAPHE ET SON ENVIRONNEMENT.....	89
1.	Identification de l'entreprise.....	89
2.	Données sectorielles.....	90
B.	ANALYSE DU RÉSULTAT NET COMPTABLE.....	93
1.	Analyse structurale du RNC.....	93
2.	Soldes intermédiaires de gestion.....	94
3.	Marge brute d'autofinancement (MBA) et autofinancement.....	103
C.	ANALYSE DE LA RENTABILITÉ.....	104
1.	La rentabilité économique.....	104
2.	La rentabilité financière.....	107
3.	La rentabilité financière, la rentabilité économique et l'effet de levier.....	111
D.	ANALYSE DE LA SOLVABILITÉ.....	112
1.	Structure financière et capacité d'endettement.....	112
2.	Mesure de la solvabilité.....	113

3. Analyse de la solvabilité.....	114
E. CONCLUSION DU DIAGNOSTIC FINANCIER DE GRAPHE .....	116
1. Bilan .....	118
2. Compte de résultat.....	119
3. Autofinancement / MBA.....	121
LEXIQUE.....	122
TESTS DE COMPRÉHENSION .....	123
BIBLIOGRAPHIE POUR APPROFONDIR.....	125
CONCLUSION .....	125





## PARTIE 1 : ANALYSE DES FLUX FINANCIERS

Le compte de résultat et le bilan que nous avons étudiés dans la série 01 présente des visions complémentaires de la situation financière de l'entreprise mais uniquement dans une optique statique. Ces documents sont donc nécessaires mais parfois insuffisants pour réaliser une analyse financière pertinente. Leur étude doit être complétée par une analyse des flux financiers ayant conduit à la formation du résultat (compte de résultat) ou du patrimoine (bilan). Cette analyse permettra de décrire les évolutions entre les états périodiques que sont les bilans successifs. Elle repose sur un certain nombre d'outils différents structurés sous forme de tableaux.

L'analyse financière dispose de deux types d'outils pour expliquer les variations des comptes de bilan (et donc les flux) durant l'exercice :

- **Les tableaux de flux de fonds** : tableaux de financement ou tableaux d'emplois-ressources qui analysent la variation du patrimoine de l'entreprise entre les bilans d'ouverture et de clôture. Le Plan comptable général de 1982 a proposé un cadre d'analyse de ces flux par le biais de son tableau de financement. Celui-ci a été reconduit avec la modification du PCG en 1999. Les tableaux de financement seront présentés et analysés dans la première partie de cette série.
- **Les tableaux de flux de trésorerie** : communément appelés tableaux de flux, qui analysent la variation de la trésorerie. Dès 1974, G. de Murard propose un tableau pluriannuel d'analyse des flux financiers (TPFF). Par la suite, sur la base des recommandations de l'International Accounting Standards Boards (IASB), l'Ordre des experts-comptables (OEC) a publié en 1988 un tableau de flux de trésorerie modifié en 1997. La Banque de France promeut également son propre modèle de tableau de trésorerie depuis 1988 avec des modifications en 2000. En 2004, le Conseil national de la comptabilité propose un modèle conforme aux normes internationales et tenant compte des dernières modifications des IFRS. Les tableaux de trésorerie seront présentés et analysés dans la seconde partie de cette série.

	<b>Tableaux de financement ou tableaux des emplois et des ressources</b>	<b>Tableaux des flux ou tableaux de trésorerie</b>
<b>Objectifs</b>	– Analyse des nouveaux emplois et des nouvelles ressources. – Explication du passage du bilan d'ouverture au bilan de clôture.	Analyse des flux de trésorerie dégagés par l'entreprise et de sa formation en activité, investissement et financement.
<b>Nature des éléments pris en compte</b>	Flux de fonds, c'est-à-dire les flux de trésorerie potentiels.	Flux de trésorerie, c'est-à-dire les entrées et sorties réelles de trésorerie.
<b>Modèles de tableaux</b>	– Tableaux de financement PCG. – Tableau de financement « Pool de fonds ».	– Tableau de l'OEC. – Tableau BDF. – CNC, TPFF...

L'ensemble de ces tableaux analyse les **variations** entre deux états. Les données sont issues des bilans, annexes et comptes de résultat des deux exercices entre lesquels les variations sont analysées.

Ils permettent :

- de mesurer le risque d'illiquidité de l'entreprise : risque de ne pouvoir faire face à ses échéances dans un avenir proche ;
- d'étudier la solvabilité de l'entreprise : capacité à rembourser ses dettes dans les années à venir ;
- d'étudier l'évolution de la structure financière : nature des ressources mises en œuvre pour financer les emplois de la période ;
- d'étudier l'évolution des conditions d'exploitation ;
- d'analyser le type de stratégie de croissance adoptée par l'entreprise.

### **Les obligations d'établissement d'un tableau de flux**

La loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 relative à la prévention des difficultés d'entreprises rend obligatoire la publication de ce document, pour les entreprises employant plus de 300 salariés et réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 18 millions d'euros. Ce tableau de financement est repris dans les évolutions du PCG. Il n'y a pas de modèle obligatoire de tableau à utiliser.

Le règlement CRC 99-02, § 426, impose l'établissement d'un tableau de financement dans l'annexe des comptes consolidés. Ce règlement impose un modèle de tableau de flux de trésorerie avec décomposition de la trésorerie entre trésorerie générée par l'activité, flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement et flux de trésorerie lié aux opérations de financement. Ce modèle est conforme aux normes internationales qui s'imposent de manière obligatoire aux sociétés cotées. L'on ne peut donc, dans ce cas utiliser le modèle proposé par le PCG mais, au choix, les modèles OEC, Banque de France ou CNC.

## **I. ANALYSE DES FLUX DE FINANCEMENT**

Les flux de financement, également appelés flux de fonds, sont analysés par des tableaux de financement ou tableaux flux de fonds ou tableaux emplois/ressources. Ces tableaux expliquent de manière générale les variations de la trésorerie de l'entreprise à partir de son résultat en tenant compte des flux ayant une influence sur le bilan. Le tableau préconisé par le Plan comptable général de 1982 est celui qui est le plus largement utilisé. C'est pourquoi, nous illustrerons l'analyse des flux de financement par celle du tableau du PCG.

Au-delà de l'aspect calculatoire qui pose souvent problème aux étudiants (A.), il convient de consacrer une part de plus en plus importante de la réflexion sur les flux de financement à l'utilité et aux limites de ces tableaux (B.).

### **A. PRÉSENTATION DU TABLEAU DE FINANCEMENT DU PCG**

Les tableaux descriptifs des variations de fonds de roulement structurel, d'exploitation, hors exploitation (ou tableaux de financement) sont inspirés du cadre fonctionnel décrit par le Plan comptable général. L'analyse fonctionnelle permet de mettre en relation emplois et ressources pour une même fonction indépendamment du terme. C'est ainsi que créances clients et dettes fournisseurs vont être inscrites dans le cycle d'exploitation indépendamment de leur échéance à court ou long terme. De même, les dettes financières vont être inscrites en ressources dans l'analyse du fonds de roulement net global pour leurs échéances à plus et moins d'un an.

#### **1. Le principe**

##### **a. Les tableaux de flux de fonds**

Les tableaux analysant la variation du fonds de roulement sont appelés « tableaux de flux de fonds » ou « tableaux de financement » ou « tableaux emplois-ressources ».

L'ensemble de ces tableaux repose sur la relation structurelle du bilan fonctionnel qui permet le calcul de la variation du fonds de roulement net global comme la résultante de la variation de la trésorerie et de la variation du besoin en fonds de roulement. Ils bouclent sur la variation de la trésorerie. En voici un premier schéma très général.

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Dividendes Acquisitions d'immobilisations Réduction de capitaux propres Remboursement d'emprunt	Flux de fonds générés par l'activité (CAF) Cessions ou réductions d'actifs immobilisés Augmentation de capitaux propres Augmentation d'emprunts
<b>Variations du fonds de roulement net global (A)</b>	
Variations des besoins en fonds de roulement d'exploitation (emplois) Variations des besoins en fonds de roulement hors exploitation (emplois)	Variations des besoins en fonds de roulement d'exploitation (ressources) Variations des besoins en fonds de roulement hors exploitation (ressources)
<b>Variations des besoins en fonds de roulement (B)</b>	
Variations de trésorerie (emplois)	Variations de trésorerie (ressources)
<b>Variations de trésorerie (C)</b>	
<b>A + B + C = 0</b>	

La description des flux de financement présentée dans ce type de tableau repose sur une certaine vision de l'entreprise. En premier lieu, les emplois stables doivent être financés par des ressources stables. En second lieu, la variation de la trésorerie est la résultante de l'ensemble des opérations qui se sont déroulées au cours de la période. Elle est donc subie et correspond au reliquat issu de l'ensemble des activités.

#### **b. Le tableau de financement du PCG**

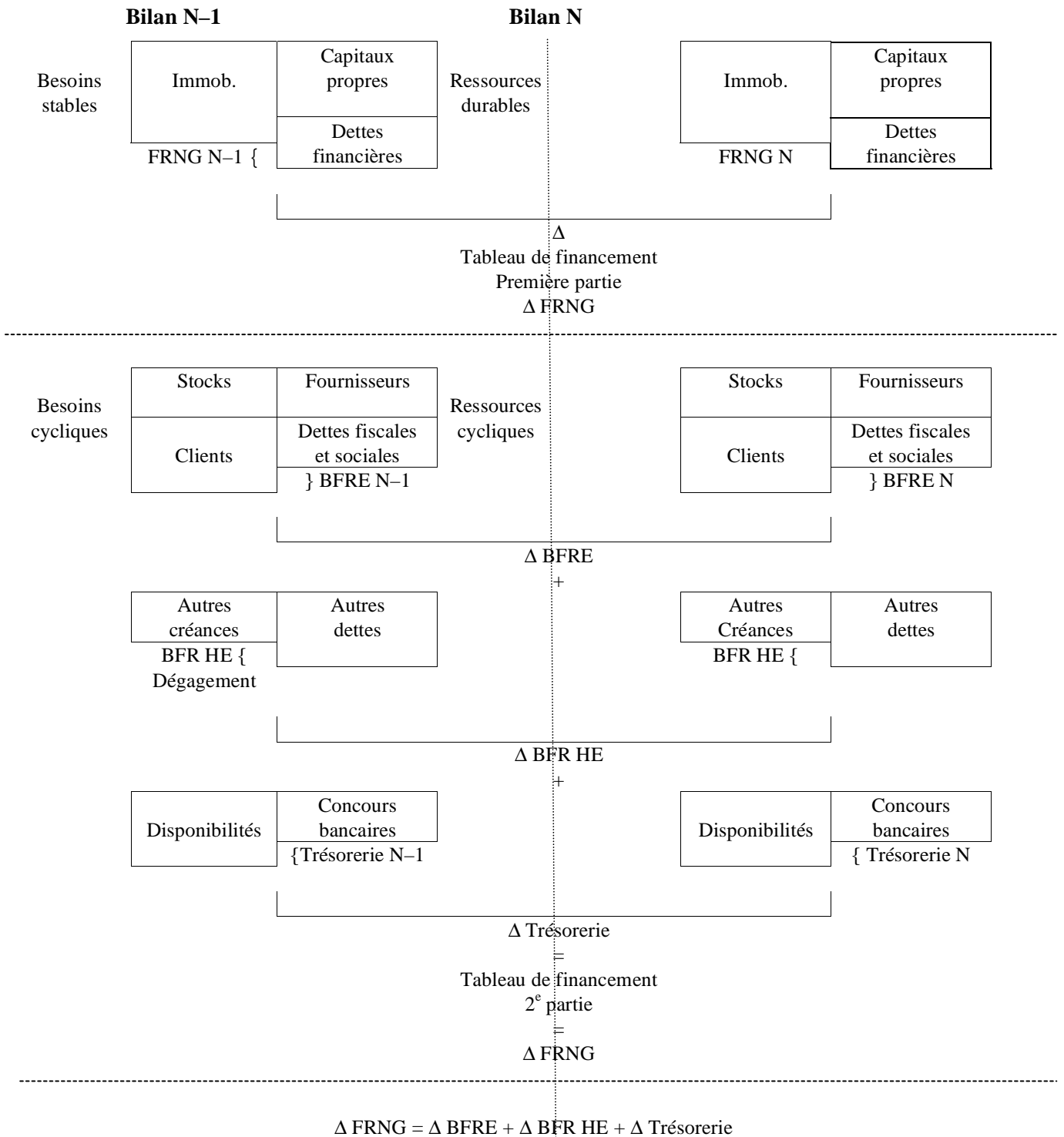
Le tableau de financement du PCG a été proposé pour la première fois en 1982 pour les entreprises relevant du système développé.

- Objectifs et logique générale

Le tableau de financement du PCG est un tableau explicatif de la variation du FRNG.

Il vise à mettre en évidence, à partir de deux bilans fonctionnels successifs, l'origine des ressources dont l'entreprise a disposé durant l'exercice, et leur emploi.

Le PCG considère qu'il est « *établi de façon à permettre l'analyse des mouvements comptables affectant le patrimoine de l'entreprise* ». Il permet donc de mettre en évidence les investissements réalisés et les remboursements de dettes financières, selon la logique générale présentée dans le schéma suivant.



**c. La logique des tableaux de flux liés à la trésorerie**

- Structure du tableau de financement

Le tableau de financement vise à expliquer la variation du FRNG (première partie) et l'utilisation qui en est faite (BFRE, BFRHE) pour arriver à la variation de trésorerie (deuxième partie).

Il est donc basé sur l'équation fondamentale du bilan fonctionnel :

<b>FRNG = BFR + TRÉSORERIE</b> <b>soit</b> <b>TRÉSORERIE = FRNG – BFR</b>
---

Cette logique analyse bien la structure bilancielle mais peu ou pas la formation du résultat de l'entreprise. La trésorerie n'a ici qu'un rôle de résultante :  $\Delta \text{Trésorerie} = \Delta \text{FRNG} - \Delta \text{BFR}$ .

- Modèles du tableau de financement

Le tableau de financement du PCG peut être présenté de deux manières : en compte ou en liste. Il est à chaque fois composé des deux parties présentées précédemment.

Tableau de financement en compte :

**Tableau de financement (I)**

Emplois	Exercice (N)	Exercice (N-1)	Ressources	Exercice (N)	Exercice (N-1)
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice.....			Capacité d'autofinancement de l'exercice ...		
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé :			Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé		
– Immobilisations incorporelles .....			Cessions d'immobilisations : .....		
– Immobilisations corporelles .....			– incorporelles .....		
– Immobilisations financières.....			– corporelles .....		
Charges à répartir sur plusieurs exercices <sup>(a)</sup> .....			Cessions ou réductions d'immobilisations financières.....		
Réduction des capitaux propres (réduction de capital, retraits) .....			Augmentation des capitaux propres :		
Remboursements de dettes financières <sup>(b)</sup> ....			– Augmentation de capital ou apports .....		
			– Augmentation des autres capitaux propres .....		
			Augmentation des dettes financières <sup>(b)(c)</sup> ....		
<b>Total des emplois.....</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>Total des ressources .....</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Variation du fonds de roulement net global (ressource nette).....</b>			<b>Variation du fonds de roulement net global (emploi net).....</b>		

(a) Montant brut transféré au cours de l'exercice.

(b) Sauf concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques.

(c) Hors primes de remboursement des obligations.

Tableau de financement en compte (II)

Variation du fonds de roulement net global	Exercice (N)			Exercice (N-1)
	Besoins 1	Dégagement 2	Solde 2 - 1	Solde
<b>Variation « Exploitation » :</b>				
Variation des actifs d'exploitation :				
Stocks et en-cours.....				
Avances et acomptes versés sur commandes.....				
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation <sup>(a)</sup> .....				
Variation des dettes d'exploitation :				
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours.....				
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation <sup>(b)</sup> .....				
<b>Totaux.....</b>	<b>X</b>	<b>X</b>		
A. Variation nette « Exploitation » <sup>(c)</sup> .....			<b>± X</b>	<b>± X</b>
<b>Variation « Hors exploitation » :</b>				
Variation des autres débiteurs <sup>(a) (d)</sup> .....				
Variation des autres créditeurs <sup>(b)</sup> .....				
<b>Totaux.....</b>	<b>X</b>	<b>X</b>		
B. Variation nette « Hors exploitation » <sup>(c)</sup> .....			<b>± X</b>	<b>± X</b>
<b>Total A + B :</b>				
Besoins de l'exercice en fonds de roulement.....			<b>± X</b>	<b>± X</b>
ou				
Dégagement net de fonds de roulement dans l'exercice.....			<b>± X</b>	<b>± X</b>
<b>Variation « Trésorerie »</b>				
Variation des disponibilités.....				
Variation des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques.....				
<b>Totaux.....</b>	<b>X</b>	<b>X</b>		
C. Variation nette « Trésorerie » <sup>(c)</sup> .....			<b>± X</b>	<b>± X</b>
<b>Variation du fonds de roulement net global</b>				
<b>(Total A + B + C) :</b>				
Emploi net.....			-	-
ou				
Ressource nette.....			+	+

(a) Y compris charges constatées d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.

(b) Y compris produits constatés d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.

(c) Les montants sont assortis du signe (+) lorsque les dégagements l'emportent sur les besoins et du signe (-) dans le cas contraire.

(d) Y compris valeurs mobilières de placement.

## 2. L'élaboration du tableau de financement du PCG

Le tableau de financement n'analyse que la variation du patrimoine encaissable, décaissable, les comptes calculés ne sont pas pris en compte : par exemple les amortissements d'immobilisations, les provisions pour dépréciations d'actifs et les provisions réglementées et pour risques et charges.

La variation du patrimoine encaissable décaissable de l'entreprise n'est plus le résultat de l'entreprise mais la différence entre l'ensemble des produits encaissables et charges décaissables de l'exercice, c'est-à-dire, la capacité d'autofinancement.

Nous allons à partir d'exemples chiffrés simples expliquer les modes de calcul des variations des différents postes. Ces méthodes seront applicables aux calculs nécessaires à l'élaboration des autres tableaux de flux de trésorerie (OEC, BDF et CNC).

#### a. Première partie : Variation du FRNG

Comme expliqué précédemment, la variation nette du fonds de roulement net global résulte de la différence entre la variation nette des emplois (augmentation des emplois et/ou diminution des ressources) et la variation nette des ressources (diminution des emplois et/ou augmentation des ressources).

Chaque poste est analysé en variation, selon la logique générale suivante :

$$\text{Poste du bilan N-1} + \text{Augmentations} - \text{Diminutions} = \text{Poste du bilan N}$$

Pour calculer les variations des emplois et ressources, il s'agit donc de reconstituer les mouvements d'entrées et de sorties en fonction des informations disponibles.

- Capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement correspond à la partie du résultat encaissable-décaissable. Le détail de son calcul a été fourni avec la série 01.

Dans certains exercices, vous ne disposez pas du compte de résultat. Dans ce cas, la CAF ne peut se calculer qu'en approche indirecte (Résultat de l'exercice + Charges calculées – Produits calculés). Le résultat se trouve au passif du bilan, les dotations aux amortissements des immobilisations et charges à répartir sur le tableau fiscal des amortissements (2055), les dotations aux provisions sur le tableau des provisions (2056). La valeur nette comptable des immobilisations cédées se fait par différence entre les immobilisations sorties figurant sur la 2054 (état des immobilisations) et les diminutions d'amortissements sur la 2055 (état des amortissements). Le prix de cession des immobilisations est forcément indiqué. Les reprises sur subvention d'investissement peuvent se faire par différence des postes de passif s'il n'y a pas eu de subventions nouvelles ou grâce au tableau 2055.

- Variation du capital social

La variation du capital social est directement traitée dans la première partie du tableau de financement.

Il s'agit des augmentations par apports nouveaux et non pas de celles par incorporation de réserves.

Seule la fraction appelée du capital est considérée comme une ressource (1012).

Dans le tableau PCG, les apports en nature sont considérés comme une augmentation de capital. Les incorporations de comptes courants sont incluses dans les apports en numéraire.

#### **EXEMPLE 1**

<b>Bilan N-1</b>		<b>Bilan N</b>	
Capital	1 000	Capital	2 500
Réserves	2 400	Réserves	900
Résultat	0		

Il n'y a ici aucune ressource nouvelle pour l'entreprise. L'augmentation de capital s'est faite par incorporation de réserves.

**EXEMPLE 2**

Bilan N-1		Bilan N		Bilan N+1	
Capital	1 000	Capital non appelé	600	Capital	2 600
Prime émission	500			Capital non appelé	200
				Prime émission	800

Pour le tableau de financement établi en N :

	N-1	N	Variation
Capital	1 000	2 600	+1 600
Prime d'émission	500	800	+300
Capital non appelé	0	(600)	(600)
			+1 300

Augmentation des capitaux propres par apport d'argent frais +1 300 (ressource). Les 1 300 correspondent à la partie appelée de l'augmentation de capital majorée de l'accroissement de la prime d'émission.

Pour le tableau de financement établi en N+1, l'augmentation de capital est égale à la partie appelée en N+1 :  $400 = (600 - 200)$ .

**NOTA BENE**

La partie appelée non versée est présentée au niveau du besoin en fonds de roulement hors exploitation dans la deuxième partie du tableau de financement.

**EXEMPLE 3**

Bilan N-1		Bilan N	
Capital	1 000	Capital souscrit non appelé	600
Réserves	2 500	Capital	2 600
Résultat	0	Réserves	2 050

	N-1	N	Variation
Capital	1 000	2 600	+1 600
Réserves	2 500	2 050	(450)
Capital souscrit non appelé	0	(600)	(600)

L'augmentation de capital s'est faite par incorporation de réserves pour 450, l'augmentation réelle est donc de 1 150 dont 600 non appelés.

La ressource du tableau de financement établi en N sera de :  $1 600 - 450 - 600 = 550$

**NOTA BENE**

Pour simplifier, nous avons pris un résultat de N-1 nul et donc aucune affectation de bénéfice en réserve sur N.



- Distribution de dividendes

### Affectation du résultat de N-1

Le résultat de N-1 est soit affecté en réserves en N, soit distribué sous forme de dividendes. L'affectation en réserves ne modifie pas le patrimoine de l'entreprise par contre, la distribution de dividendes crée un emploi au niveau du tableau de financement.

#### NOTA BENE

Le tableau de financement s'établit toujours à partir des bilans avant répartition du résultat. Cette conception consiste à laisser subsister en capitaux propres des résultats même affectés tant qu'ils ne sont pas distribués.

#### EXEMPLE 1

Bilan N-1			Bilan N		
Capital	1 000		Capital	1 000	
Réserves	900		Réserves	1 100	
Résultat	450		Résultat	100	

L'accroissement des réserves est de 200 alors que le résultat de N-1 est de 450 d'où une distribution de dividendes de 250 inscrits en emplois dans le tableau de financement.

#### EXEMPLE 2

Dividende et incorporation de réserves :

Bilan N-1			Bilan N			
Capital	1 000		Capital souscrit		Capital	2 600
Réserves	900		non appelé	600	Réserves	550
Résultat	450				Résultat	100

Il est précisé que l'augmentation de capital s'est faite par incorporation de réserves à hauteur de 400.

- Augmentation de capital par apports pendant l'exercice N :

augmentation nominale : $2\ 600 - 1\ 000 =$	1 600
dont incorporation de réserves	(400)
dont partie non appelée	(600)
Ressources de l'exercice	600

- Distribution mise en paiement au cours de l'exercice N :

résultat N-1	450
augmentation des réserves : $550 + 400 - 900 =$	50
(réserves N + incorp. sur k - réserves N-1)	
Distribution de dividendes	400

- Résultat de l'exercice N

Le résultat de l'exercice N est une variation de patrimoine comptable. Il est traité grâce à la capacité d'autofinancement inscrite dans les ressources du tableau de financement.

- Variation des dettes financières

La variation des dettes financières doit faire l'objet d'une analyse servant à identifier :

- Les emprunts nouveaux qui sont une ressource.
- Les remboursements d'emprunts qui constituent un emploi.

- Soustraction des intérêts courus

Les intérêts courus (comptes 168800) qui sont compris dans les dettes financières sont à retrancher. Ils seront traités dans le besoin en fonds de roulement hors exploitation. (2<sup>e</sup> partie du tableau de financement).

- Retraitement des écarts de conversion

Les emprunts libellés en devises peuvent faire l'objet d'une perte ou d'un gain de change potentiel et donc d'une écriture d'écart de conversion actif ou passif.

L'écriture d'écart de conversion est éliminée afin de retrouver le compte emprunt à son stade initial (soustraction des écarts actif et addition des écarts passif).

- Découverts bancaires

Les découverts bancaires compris dans les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit sont à éliminer des dettes financières. Ils seront traités avec la trésorerie dans la deuxième partie du tableau de financement.

- Emprunts obligataires

Dans le cas d'un emprunt obligataire nouveau, seul le montant net de prime de remboursement sera considéré comme ressource.

### **EXEMPLE 1**

Souscription en N d'un nouvel emprunt obligataire

Émission d'un nouvel emprunt obligataire au nominal de 1 000 000 €, prix d'émission 950 000 €, prix de remboursement 1 020 000 €.

L'écriture comptable sera de manière résumée :

512 169	163	Banque Prime remboursement Emprunt	950 000 70 000	1 020 000
------------	-----	--	-------------------	-----------

Les ressources réelles à inscrire dans le tableau de financement pour l'entreprise sont de 950 000 €.

### **EXEMPLE 2**

Emprunt obligataire avec amortissement des primes de remboursement :

Bilan N-1			Bilan N		
Prime de remboursement	500	Emprunt obligataire	3 000	Prime de Remboursement	700
		Emprunt Obligataire	4 200		

Détail des dettes N-1			Compte de résultat	
	-1 an	+1 an		
Emprunt obligataire	450	2 550	Dotation aux amortissements des primes de remboursement	200

Calcul de la nouvelle prime de remboursement par différence :

N-1	Dotations	Nouvelle prime	N
500	200	400	700

Calcul du nouvel emprunt :

En N-1, la part à rembourser à moins d'un an est de 450, elle a été remboursée sur N.

N-1	Remboursement sur N	Nouvel emprunt	N
3 000	450	1 650	4 200

Ressource du tableau de financement :

$$1\ 650 - 400 = 1\ 250$$

**Tableau de financement I**

Remboursement des dettes financières	450	Augmentation des dettes financières	1 250
--------------------------------------	-----	-------------------------------------	-------

**EXEMPLE 3**

Emprunt avec divers retraitements :

Bilan N-1				Bilan N			
		Dettes financières				Dettes financières	
		(2) (3) (4)	2 000			(2) (3) (4)	1 900
Écarts de conversion actif (1)	10	Écarts de conversion passif (1)	15	Écarts de conversion actif (1)	3	Écarts de conversion passif (1)	20

(1) Concernent les dettes financières remboursables à plus de 1 an.

(2) Dont intérêts courus N-1 : 25 - N : 22

(3) Dont découverts bancaires N-1 : 259 - N : 125

(4) Dont à moins d'un an N-1 : 384 - N : 252

– Recalcul des dettes financières :

	N-1	N
Dettes financières	2 000	1 900
Écarts de conversion actif	(10)	(3)
Écarts de conversion passif	15	20
Dettes financières après réintégration		
Des écarts de conversion	2 005	1 917
Intérêts courus (à traiter en BFR HE)	(25)	(22)
Découverts bancaires (à traiter en trésorerie)	(259)	(125)
Dettes financières nettes	1 721	1 770

- Part des emprunts de N-1 remboursés en N :  
384 - 25 - 259 = 100 (moins d'un an bancaire N-1 moins intérêts et concours)
- Nouveaux emprunts calculés par différence :

N-1	Remboursement sur N	Nouvel emprunt	N
1 721	100	149	1 770

#### Tableau de financement I

Remboursement des dettes financières	100	Augmentation des dettes financières	149
--------------------------------------	-----	-------------------------------------	-----

- Nouvelles subventions d'investissement

Les ressources nouvelles sont les subventions d'investissement reçues pendant l'exercice. Elles sont reprises d'année en année par un compte 777 de produit calculé compris sur la ligne produits exceptionnels sur opération en capital du compte de résultat.

Le compte subventions d'investissement 13 augmente donc des subventions nouvelles à inscrire en ressources dans le tableau de financement et diminue des quotes-parts de subventions d'investissement virées au compte de résultat déduites de la capacité d'autofinancement (139 à 777).

Dans la présentation au bilan, les comptes 13 et 139 sont compensés. Il est donc indispensable d'analyser la variation des subventions car une baisse apparente des subventions inscrites au bilan permet de cacher une nouvelle subvention inférieure aux reprises de l'exercice.

#### EXEMPLE

Bilan N-1		Bilan N	
	Subventions investissement 100		Subventions investissement 120
Compte de résultat N-1		Compte de résultat N	
	Quote-part des subventions 25		Quote-part des subventions 30

Nouvelles subventions calculées par différence :

N-1	Quote-part inscrite au compte de résultat en N	Nouvelles subventions	N
100	30	50	120

- Variation des immobilisations brutes

Les comptes d'immobilisations brutes augmentent des acquisitions nouvelles et diminuent du montant du prix d'achat des immobilisations cédées ou mises au rebut.

Les acquisitions d'immobilisations sont un emploi qui figure dans la première partie du tableau de financement.

Le prix d'achat des immobilisations cédées poste calculé ne constitue pas un flux décaissable à la date de cession. Il est traité grâce à la capacité d'autofinancement, calculée à partir du résultat (partie du 675 « Valeurs comptables des éléments d'actif cédés »).

Bilan N-1		Bilan N	
Immobilisations brutes	2 500	Immobilisations brutes	3 200
<b>Compte de résultat N</b>			
		Valeur nette comptable (1)	30

- (1)
- Prix d'achat des immobilisations cédées 150
  - Amortissements cumulés 120

Les acquisitions se calculent par différence :

N-1	Prix d'achat des immobilisations cédées	Acquisitions	N
2 500	150	850	3 200

Les 850 figurent en emploi dans le tableau de financement.

**EXEMPLE**

Calcul à partir du seul bilan N

	Bilan N actif			
	Brut N	Amortissement N	Net N	Net N-1
Frais d'établissement	10	4	6	50
Brevets	150	50	100	120
Matériel et outillage	1 400	600	800	500
Mobiliers	500	300	200	190
Immobilisations en cours	100		100	400
Prêts et autres Immobilisations	80	5	75	110

Compte de résultat N			
Dotations aux amortissements			
- Frais d'établissement	54		
- Brevets	30		
- Matériel et outillage	200		
- Mobilier	100		
Dotations aux provisions pour dépréciation des prêts	3	Reprise sur provisions pour dépréciation des prêts	10
Valeur nette comptable des immobilisations cédées (1)	80	Prix de cession des immobilisations	51

- (1)
- Un matériel acheté 180 amorti pour 130.
  - Un mobilier acheté 50 amorti pour 20.

Calcul des amortissements et provisions de N-1 égaux aux amortissements et provisions de N moins les dotations de N plus les reprises de N et plus les amortissements cumulés des immobilisations cédées.

	<b>Amortissements N</b>	<b>Dotation N</b>	<b>Amortissements des immobilisations cédées</b>	<b>Amortissements N-1</b>
Frais d'établissement (2)	4	54		
Brevets	50	30		20
Matériel et outillage	600	200	130	530
Mobilier	300	100	20	220

(2) Les frais d'établissement sont soldés dès lors qu'ils sont totalement amortis. On peut ici supposer que les frais d'établissement de N-1 ont été totalement amortis sur N et que l'entreprise a engagé de nouveaux frais pour 10. La dotation aux amortissements de 54 correspond au net de N-1 (50) plus les quatre figurant en amortissement des nouveaux frais sur N. Les frais d'établissement de N-1 ont été soldés en N.

	<b>Provisions N</b>	<b>Dotations N</b>	<b>Reprise N</b>	<b>Provisions N-1</b>
Prêts	5	3	10	12

Reconstitution du brut de N-1 (net + amortissement ou provision) :

	<b>Net N-1</b>	<b>Amortissements ou provisions N-1</b>	<b>Brut N-1</b>
Brevets	120	20	140
Matériel et outillage	500	530	1 030
Mobiliers	190	220	410
Prêts et autres Immobilisations	110	12	122

Reconstitution des acquisitions de N par différence :

	<b>Brut N-1</b>	<b>Cession mise au rebut et virement poste à poste</b>	<b>Acquisitions</b>	<b>Brut N</b>
Frais d'établissement (2)			10 (2)	10
Brevets	140		10	150
Matériel et outillage	1 030	180	550	1 400
Mobiliers	410	50	140	500
Immobilisations en cours	400	300		100
Prêts et autres Immobilisations	122	42 (3)		80
	<u>2 102</u>	<u>572</u>	<u>710</u>	<u>2 240</u>

(3) Si l'on considère qu'il n'y a eu aucune acquisition pendant l'exercice.

Les acquisitions de l'exercice figurant en emploi dans le tableau de financement vont être de :  $710 - 300 = 410$

La diminution du poste Immobilisations en-cours de 300 est due à la finalisation d'un matériel industriel. Il ne s'agit que d'un virement de poste à poste. Il faut noter que le poste avance sur commande d'immobilisations (compte 238) suit le même traitement.

La diminution du poste prêts et autres immobilisations financières correspond à un remboursement à faire figurer en ressources sur la ligne « cession ou réduction d'immobilisations financières ».

**Tableau de financement I**

Acquisitions d'immobilisations		Prix de cession d'immobilisations	
– incorporelles	20	– corporelles	51
– corporelles	690	– financières	42
	710		

- Charges à répartir transférées pendant l'exercice

Les charges à répartir sont des charges importantes dont le montant est étalé sur plusieurs exercices. Elles sont enregistrées en charges, puis en charges à répartir par l'intermédiaire du compte transfert de charges. Depuis le décret CRC 2004-06 du 23 novembre 2004, seuls les frais d'émission des emprunts peuvent être inscrits en charges à répartir.

Les charges à répartir sont traitées dans le tableau de financement de la même manière que les Immobilisations. Les nouvelles charges à répartir étant des emplois.

Ces charges à répartir sont présentées en net à l'actif du bilan.

**EXEMPLE**

Bilan N-1		Bilan N	
Charges à répartir		Charges à répartir	
Nettes	500	nettes	600

Compte de résultat N	
Dotations aux amortissements des charges à répartir	50
Transfert de charges	150

Les nouvelles charges à répartir se calculent par différence :

N-1	Dotations aux amortissements	Nouvelles charges à répartir	N
500	50	150	600

Le calcul des charges à répartir nouvelles peut aussi se faire grâce au détail du compte de transfert de charges.

- Les écarts de réévaluation (pour approfondir)

Les réévaluations, qu'elles soient légales (réévaluation de 1976 en franchise d'impôt) ou libres ont pour effet, d'augmenter les comptes d'Immobilisations par le crédit des comptes écarts ou réserves de réévaluation selon que l'Immobilisation réévaluée soit amortissable ou non.

Les réévaluations n'ont pas d'incidence sur le tableau de financement. L'augmentation des comptes Immobilisations ne créant pas de besoin de financement pour l'entreprise, il convient de soustraire la réévaluation du montant des acquisitions. En réévaluation légale, le compte écart de réévaluation sera repris au même rythme que le supplément d'amortissements dû à la réévaluation. Les deux postes de dotations aux amortissements et de reprise sur provisions seront compensés entre eux.

En réévaluation libre, les écarts de réévaluation, non repris, sont assimilés à des capitaux propres.

**EXEMPLE DE RÉÉVALUATION LÉGALE**

Bilan N-1				Bilan N			
Immobilisations Brutes	2 000	Écarts de réévaluation	200	Immobilisations brutes	3 500	Écarts de réévaluation	800

Compte de résultat N			
Valeur nette comptable (1)	210	Prix de cession	50
		Reprises sur écarts de réévaluation	30

(1) Immobilisation achetée 300, amortie pour 90 et vendue 50.

Augmentation des immobilisations par différence :

N-1	Prix d'achat des immobilisations cédées	Augmentations	N
2 000	300	1 800	3 500

Augmentation de l'écart de réévaluation par différence :

N-1	Reprise sur écart	Nouvelles réévaluations	N
200	30	630	800

Acquisitions d'immobilisations :

Égales à l'augmentation des immobilisations moins l'augmentation des écarts de réévaluation :  
 $(1\ 800 - 630) = 1\ 170$  figurant en emplois dans la première partie du tableau de financement.

**Cession de bien réévalué**

– Si le bien est non amortissable :

L'écart de réévaluation correspondant est repris par le crédit d'un compte de produits exceptionnels.

Ce produit est calculé et ne doit donc pas être compris dans la CAF, ni dans le prix de cession des immobilisations figurant en première partie du tableau de financement.

– Si le bien est amortissable :

La provision spéciale de réévaluation est reprise, il s'agit d'un produit calculé non compris dans la CAF. La variation de provision ne figure pas dans le tableau de financement.

- Prix de cession des immobilisations

Ce poste qui génère un encaissement est le seul à ne pas être repris dans les produits encaissables de la capacité d'autofinancement. Il est donc repris dans une ligne de ressources du tableau de financement.

- Retraitement du crédit-bail (*voir série 01*)

Le retraitement du crédit-bail peut être contesté dans la mesure où le retraitement de l'annuité en intérêts payés et dotations aux amortissements équivaut à majorer la capacité d'autofinancement d'un montant décaissable.



Il est cependant souvent pratiqué pour que le tableau de financement donne le reflet de l'ensemble des investissements.

L'exercice d'acquisition : l'immobilisation est mise en acquisition d'immobilisations avec pour contrepartie un emprunt de même montant en augmentation des dettes financières.

L'annuité payée est divisée en amortissements pour le montant qui aurait été pratiqué si l'on avait été juridiquement propriétaire et en intérêts pour la différence (dans le cas d'un retraitement forfaitaire).

La capacité d'autofinancement est majorée des amortissements. L'emprunt fictif est diminué de la même manière.

**EXEMPLE 1**

Retraitement du crédit-bail

Acquisition d'un matériel par crédit-bail

- Annuité : 3 500
- Durée : 5 ans à compter du 1<sup>er</sup> septembre
- Clôture de l'exercice : 31 décembre
- Prix d'acquisition du bien : 10 000

$$\frac{\text{Amortissement théorique}}{N} : \frac{10\,000}{5} \times \frac{4}{12} = 667$$

$$\text{Loyers payés} : 3\,500 \times \frac{4}{12} = 1\,167$$

Intérêts théoriques : 500

Capacité d'autofinancement N avant retraitement : 5 000

**Tableau de financement I**

Acquisition d'immobilisations	10 000	Capacité d'autofinancement (1)	5 667
Remboursement des dettes financières	667	Augmentation des dettes financières	10 000

(1) CAF 5 000 + Amortissement théorique 665.

**EXEMPLE 2**

Établissement du tableau de financement de la même entreprise en N+5.

L'option de rachat du matériel est pratiquée pour 100 amortissable sur 2 exercices.

La capacité d'autofinancement N + 5 avant retraitement 3 000.

$$\text{Loyers payés} : 3\,500 \times \frac{8}{12} = 2\,333$$

$$\text{Amortissement théorique jusqu'à exercice de l'option} : \frac{10\,000}{5} \times \frac{8}{12} = 1\,333$$

Intérêts théoriques : 2 333 – 1 333 = 1 000

**NOTA BENE**

La capacité d'autofinancement de 3 000 comprend déjà l'amortissement de la valeur de rachat pour :

$$\frac{1000}{2} \times \frac{4}{12} = 167$$

**Tableau de financement I**

		Capacité d'autofinancement (2)	4 333
Acquisition d'immobilisations	1 000		
Remboursement des dettes financières	1 333		

(2) 3 000 + 1 333

**b. Seconde partie : Affectation de la variation du fonds de roulement**

La seconde partie du tableau de financement vise à expliquer l'utilisation des variations du FRNG.

Elle présente la variation, au cours de l'exercice, de chacun des postes de l'actif circulant et des dettes circulantes.

Ces variations sont analysées à partir des **montants bruts** des bilans d'ouverture et de clôture, selon la logique suivante :

Besoins de financement	Dégagements de financement
- Augmentation des postes de l'actif	- Diminution des postes de l'actif
- Diminution des postes du passif	- Augmentation des postes du passif

L'affectation du fonds de roulement est faite sur l'exploitation et le hors exploitation. La trésorerie est ensuite la résultante de cette affectation.

Un solde est calculé pour chaque rubrique de la façon suivante :

Solde = Dégagements – Besoins

Ce calcul est donc inverse à celui habituellement effectué pour le calcul du BFR et de la trésorerie nette. Pour cette raison, un besoin en fonds de roulement sera affecté du signe « – ».

- Les postes d'exploitation
  - Variation des actifs d'exploitation

Elle concerne les postes suivants :

- Stocks et en-cours (brut).
- Avances et acomptes versés sur commandes (éventuellement retraités des écarts de conversion).
- Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation (y compris les charges constatées d'avance). Les créances clients sont retraitées : en ajoutant les effets escomptés non échus et en annulant l'effet des écarts de conversion (+ECA, -ECP).

- Variation des dettes d'exploitation

Elle concerne les postes suivants :

- Avances et acomptes reçus sur commandes (éventuellement retraités des écarts de conversion).
- Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres créances d'exploitation (y compris les produits constatés d'avance). Les dettes fournisseurs sont retraitées des écarts de conversion les concernant (-ECA, +ECP).

- La rubrique hors exploitation

- Autres débiteurs

Concerne les postes suivants (retraités des éventuels écarts de conversion) :

- Créances hors exploitation.
- Intérêts courus.
- VMP (si non cessibles à tout moment sans risque de perte).

- Autres créditeurs

Concerne les postes suivants (retraités des éventuels écarts de conversion) :

- Fournisseurs d'immobilisations.
- Intérêts courus.
- Dettes diverses hors exploitation (467, 455, etc.).

- La rubrique trésorerie

- Disponibilités

- VMP si elles sont cessibles à tout moment et sans risque de perte. Il faut souligner que le plan comptable prévoit le classement des VMP en BFRHE et que le classement des VMP en trésorerie n'est pas prévu dans les textes.
- Banques (retraitées des intérêts courus) et caisse.

- Concours bancaires courants + EENE (retraités des intérêts courus)

- *Les effets escomptés non échus :*

Les effets escomptés sont un moyen de financement à court terme pour l'entreprise. Leur non-retraitement minore les créances clients et donc le besoin en fonds de roulement d'exploitation. L'analyse de la variation du poste clients et comptes rattachés équivaut à analyser simultanément la variation des créances et de l'avance de trésorerie sur effets escomptés.

Le retraitement consiste à ajouter le montant des effets escomptés aux comptes clients, la contrepartie étant une augmentation des concours bancaires.

**EXEMPLE**

<b>Bilan N-1</b>		<b>Bilan N</b>	
Clients	1 000	Clients	1 300
Effets escomptés non échus 100		Effets escomptés non échus 200	
	<b>N-1</b>		<b>N</b>
Clients	1 000	Clients	1 300
Effets escomptés	100	Effets escomptés	200
Clients retraités	1 100	Clients retraités	1 500
			<b>Besoin</b>
			300
			100
			400

**Tableau de financement II**

	<b>Besoins</b>	<b>Dégagements</b>
Clients et comptes rattachés	400	
Concours bancaires courants		100

## B. ANALYSE DES TABLEAUX DE FINANCEMENT

Les tableaux de financement permettent une analyse dynamique de la situation financière de l'entreprise tant en termes de liquidité, que de solvabilité ou de structure financière. Un certain nombre de critiques leurs sont cependant adressées... qui sont à l'origine de la construction des tableaux de flux de trésorerie étudiés dans la deuxième partie de cette série.

L'analyse exposée dans cette partie repose essentiellement sur le modèle PCG des tableaux de financement en raison de son utilisation courante.

### 1. Utilisation des tableaux de financement

L'interprétation des différents éléments du tableau se fonde sur le respect de l'équilibre « fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie ». Un accroissement de la trésorerie représente une évolution favorable et inversement. Le but de l'analyse est d'identifier les causes qui sont à l'origine de l'évolution de la couverture du BFR d'exploitation par le FDR fonctionnel. Bien entendu, pour que l'analyse soit significative, il faut pouvoir disposer d'un historique minimum (3 ans) et replacer l'entreprise dans son contexte stratégique.

#### a. Interprétation de la variation du FRNG

- Analyse de la politique d'investissement et de croissance de l'entreprise

L'analyse de la rubrique « cession d'éléments de l'actif immobilisé » permet d'appréhender les opérations de désinvestissement, souvent synonymes de recentrage stratégique.

Par ailleurs, la variation des emplois stables permet d'évaluer le type de stratégie de croissance de l'entreprise : si les immobilisations corporelles augmentent davantage que les immobilisations financières, l'entreprise est en phase de croissance interne ; si les variations des immobilisations financières sont supérieures, il est probable que l'entreprise adopte un mode de croissance externe.

- Analyse de la politique de financement de l'entreprise

Origine des ressources	
Interne	CAF Cessions ou réductions de l'actif immobilisé
Externe	Augmentation des capitaux propres Augmentation des dettes financières

Nature des ressources	
Propres	CAF Cessions ou réductions de l'actif immobilisé. Augmentation des capitaux propres
Endettement	Augmentation des dettes financières

De manière générale, il est possible **d'analyser la structure du financement de l'entreprise**. Les ressources durables peuvent être ventilées selon leur origine ou leur nature. Des ressources internes importantes montrent la capacité bénéficiaire de l'entreprise. Elles augmentent l'autonomie de l'entreprise. Des ressources propres importantes augmentent l'autonomie de l'entreprise.

Par ailleurs, il convient d'analyser **l'évolution de la couverture des investissements stables** à partir d'un certain nombre de ratios. Pour cela, on peut définir « un solde de flux sur financements propres » et « un solde de flux sur endettement stable » :

Solde de flux sur financements propres = CAF + Augmentation de capital + Subventions d'investissement + – Dividendes  Solde de flux sur endettement stable = Accroissement des dettes stables – Remboursements
--

En rapportant directement ces financements aux investissements, il est possible d'apprécier l'évolution de la couverture des emplois stables par les ressources stables. Par exemple, on pourra calculer :

- (Solde de flux sur financements propres + Solde de flux sur endettement stable) / Investissement
- (Solde de flux sur financements propres + Solde de flux sur endettement stable) / (Investissement + Variation du BFR exploitation).

Pour que le financement de l'entreprise soit équilibré, ces ratios doivent normalement être supérieurs à 1. Attention, ces ratios peuvent connaître des fluctuations très importantes si la politique d'investissement de l'entreprise n'est pas continue dans le temps. C'est notamment le cas dans la plupart des PME.

Enfin, il est important **d'estimer la capacité de remboursement des dettes stables** en se fondant sur la CAF. Des ratios mettant en jeu les dettes et la CAF peuvent être calculés, par exemple : « Dettes financières stables / CAF ». Ce ratio permet d'évaluer le nombre d'années nécessaires au remboursement des dettes stables en supposant que l'on affecte la CAF à ce remboursement. Les analystes financiers estiment que ce ratio doit être inférieur à 3 ou 4 ans sur le long terme. Cependant, cette norme apparaît relativement arbitraire et devrait être adaptée en fonction notamment de la nature plus ou moins capitalistique de l'activité de l'entreprise.

#### **b. Interprétation de la variation du BFR**

L'analyse de la variation du BFR du tableau de financement se rapproche grandement de celle du bilan fonctionnel développée dans la série 01. De la même manière, elle peut être accompagnée de ratios de rotation des principales composantes (stocks, clients et fournisseurs) pour identifier les rubriques qui sont responsables de l'évolution du BFR d'exploitation. Rappelons brièvement que le BFR est généré par l'exploitation en raison du décalage dans le temps des encaissements et décaissements.

De manière concrète, dans 80 % des cas, la variation du BFR est positive. Des questions doivent être posées sur les **stocks** : est-ce le chiffre d'affaires qui a augmenté entraînant une augmentation des stocks ou simplement d'une mévente ayant occasionné un sur stockage ? Par ailleurs, les **dettes fournisseurs** peuvent être scrutées : imaginons une société qui a un problème d'activité, va-t-elle cesser de payer ses fournisseurs. Un autre élément à analyser est la variation des **dettes sociales**, si elles sont supérieures à l'accroissement des frais de personnel, c'est un signe de défaillance financière.

#### **c. Interprétation de la variation de la trésorerie**

Une fois les trois parties du tableau de financement établies, il est possible d'interpréter la variation de la trésorerie en expliquant **comment elle s'est formée**. Une variation de la trésorerie positive peut s'expliquer par un excédent des capacités d'autofinancement, une diminution des éléments du BFR, une augmentation de capital, une augmentation des dettes fixes. Ces facteurs ne sont pas exclusifs les uns des autres. Une variation négative de la trésorerie résulte en revanche d'une CAF insuffisante, d'une forte augmentation du BFR, d'une diminution des dettes financières à long terme ou d'investissements mal financés.

Par ailleurs, la nature des concours bancaires qui permettent de faire face à une insuffisance de trésorerie constitue un **indicateur de défaillance** et un risque important de découvert non autorisé. Il est préférable pour l'entreprise de se baser sur des financements gagés par les actifs d'exploitation (financement de l'encours client et du stock) car leur renouvellement est presque certain.

## 2. *Intérêt et limites des tableaux de financement*

### a. Intérêt global des tableaux de financement

**La structure des tableaux de financement** est intéressante. En effet, la construction des tableaux de financement repose sur une approche fonctionnelle qui permet de mieux appréhender les équilibres structurels que l'approche financière (en termes d'exigibilité/liquidité). Par ailleurs, la CAF est présentée dans ces tableaux à partir du calcul soustractif. Cela permet de montrer que le revenu généré par l'activité industrielle et commerciale se réduit peu à peu en une CAF. Enfin, l'analyse de l'équilibre « BFR/ FR/Trésorerie » traduit l'aptitude de l'entreprise à maîtriser sa gestion.

**La mise en œuvre des tableaux de financement** par les entreprises participe de leur intérêt intrinsèque. Ainsi, le tableau de financement regroupe toutes les informations nécessaires en matière de prévision (résultats prévisionnels, investissements en immobilisations et en BFR prévisionnels, ressources prévisionnelles à mettre en œuvre). Il peut donc servir de base à l'établissement du plan de financement. En outre, il convient de noter que l'utilisation quasi exclusive du modèle PCG par les entreprises permet des comparaisons harmonieuses.

### b. Limites des tableaux de financement

**La définition des éléments des tableaux de financement** fait l'objet de nombreuses critiques. Par exemple, la notion de CAF est ambiguë. Il convient de bien se rappeler qu'elle ne constitue qu'un flux de trésorerie potentielle et non opérationnelle. Par ailleurs, la CAF dépend des règles comptables d'évaluation (notamment pour les stocks) et ne constitue pas un flux homogène. De même, la notion de fonds de roulement fonctionnel du tableau de financement connaît certaines limites. Il est difficile de séparer les éléments stables (FR) des éléments cycliques (BFR). Une partie du BFR comme par exemple les coûts fixes peut avoir un caractère permanent.

**La logique de l'analyse des tableaux de financement** est également remise en cause. Ce type de tableaux suit avant tout une logique comptable qui s'appuie sur la classification temporelle : les emplois longs sont financés par des ressources longues. Il n'y a pas d'optique financière et aucune priorité ne s'impose à l'entreprise. En outre, le tableau de financement privilégie l'étude de la variation du fonds de roulement net global à l'étude de la variation de la trésorerie. La mise en place de tableaux de flux de trésorerie que nous étudierons dans la seconde partie de cette série permet de remédier à ces défauts.

## II. ANALYSE DES FLUX DE TRÉSORERIE

Les réflexions autour de l'analyse dynamique initiée par les tableaux de financement ont contribué à un enrichissement précieux de la matière. En particulier, les limites de l'approche par les flux de financement signalées dans la première partie de cette série impliquent un intérêt plus prononcé pour la notion de trésorerie. Nous avons défini en introduction les flux de trésorerie comme les flux correspondant à des opérations ayant donné lieu à encaissement ou décaissement. Les tableaux de flux de trésorerie ont précisément pour objet d'étudier les variations de la trésorerie. Contrairement au cas des tableaux de financement présentés de manière homogène sur le modèle du PCG, il existe un certain nombre de présentations des tableaux de flux de trésorerie. En particulier, nous illustrerons l'analyse des flux de trésorerie par l'étude de trois modèles de tableaux de financement différents.

Comme dans la partie précédente, au-delà de l'aspect calculatoire qui pose souvent problème aux étudiants (A.), il convient de consacrer une part de plus en plus importante de la réflexion sur les flux de trésorerie à l'utilité et aux limites de ces tableaux (B.)

## A. PRÉSENTATION DES TABLEAUX DE FLUX DE TRÉSORERIE

L'ensemble des tableaux de flux étudiés est en harmonie avec la norme internationale IAS 7. Ils sont utilisables pour les comptes consolidés et par les sociétés cotées devant utiliser les normes IFRS. Le plus ancien est le Tableau pluriannuel des flux financiers (TPFF) initié en 1977 par G. de Murard. Cependant, sa présentation et son utilisation demeurent hétérodoxes. Ce tableau, intéressant dans le principe ne sera pas étudié dans la série mais dans les compléments internet. Le tableau de l'Ordre des experts-comptables (OEC) publié en 1988 est le plus international et couramment mis en application par les entreprises. Il sera donc présenté dans un premier temps. Par la suite, la Banque de France a établi un modèle de tableau de flux que nous analyserons également. Enfin, nous présenterons le tableau proposé par le Conseil national de la comptabilité en 2004.

### 1. Le principe

#### a. Les tableaux de flux de trésorerie

L'ambition des tableaux de flux de trésorerie est d'expliquer la variation de la trésorerie en mettant en lumière les opérations ayant dégagé ou consommé des ressources de trésorerie. Ils distinguent les flux d'investissement et de financement. Les tableaux de flux de trésorerie classent donc les flux en trois fonctions : activité, investissement et financement.

Le flux lié à l'activité sera égal à une « CAF d'activité » minorée d'un « BFR d'activité ». L'activité est une notion plus large que l'exploitation et comprendra de fait tous les flux encaissables et décaissables sauf ceux liés à l'investissement et au financement. Les flux liés aux investissements comprendront les décaissements nets sur acquisitions d'immobilisations et les encaissements nets sur cessions d'immobilisations. Les flux liés aux opérations de financement seront constitués des flux nets sur emprunts et sur capital.

Le calcul de la « CAF d'activité » peut être appréhendé en approche directe (produits encaissables moins charges décaissables) ou en approche indirecte (résultat de l'exercice + charges calculées – produits calculés).

La variation de la trésorerie est appréhendée selon le schéma suivant :

$$\begin{aligned} \boxed{\text{Variation de trésorerie}} &= \boxed{\text{Flux net de trésorerie généré par l'activité}} + \boxed{\text{Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement}} + \boxed{\text{Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement}} \\ &= \boxed{\text{Trésorerie de clôture}} - \boxed{\text{Trésorerie d'ouverture}} \end{aligned}$$

#### b. Les trois modèles

- Le tableau OEC

Le tableau de l'Ordre des experts-comptables, comme les autres tableaux d'analyse des variations de la trésorerie, distingue trois principales fonctions dans l'entreprise :

- **Activité** : regroupe les opérations ne relevant pas de l'investissement ou du financement. Dans la pratique, les opérations d'activité correspondent à des cycles courts et regroupent :
  - des opérations d'exploitation,
  - des opérations hors exploitation : exceptionnelles, de répartition.
- **Investissement** : regroupe les opérations d'acquisition et de cession d'immobilisations incorporelles, corporelles et financières.
- **Financement** : regroupe les opérations permettant à l'entreprise de disposer de ressources d'origine externe :

- mouvements de capitaux propres (augmentation de capital, subventions d'investissement par exemple),
- mouvements des dettes (nouveaux emprunts, remboursements d'emprunts, etc.),
- mouvements liés à la distribution de dividendes.

Pour calculer la variation de la trésorerie liée à l'activité, le tableau de l'OEC utilise une méthode indirecte, c'est-à-dire en partant du résultat net ou du résultat d'exploitation, corrigés des éléments non encaissables ou non décaissables.

L'OEC propose ainsi deux modèles de tableau pour la variation de la trésorerie liée à l'activité :

– **Option I**

- Résultat Net – Produits non encaissables + Charges non décaissables – Plus-values sur cession d'immobilisations = Marge brute d'autofinancement (MBA)
- MBA – Variation du BFR liée à l'activité = Flux net de trésorerie généré par l'activité

**Tableau des flux de trésorerie de l'Ordre des experts-comptables à partir du résultat net**

Éléments	Sommes
<b>Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	
Résultat net	
<i>Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</i>	
• Amortissements et provisions <sup>(1)</sup>	
• Plus-values des cessions nettes d'impôts	
• Quote-part des subventions d'investissement virées au résultat	
Marge brute d'autofinancement	
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement liée à l'activité	
Stocks	
Créances d'exploitation	
Dettes d'exploitation	
Autres créances liées à l'activité	
Autres dettes liées à l'activité	
<i>Flux net de trésorerie généré par l'activité (A)</i>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	
Acquisitions d'immobilisations	
Cessions d'immobilisations nettes d'impôts	
Réductions d'immobilisations financières	
Variation des créances et dettes sur immobilisations	
<i>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)</i>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	
Dividendes versés	
Incidence des variations de capital	
Émission d'emprunts	
Remboursement d'emprunts	
Subventions d'investissements reçues	
<i>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)</i>	
<b>Variation de trésorerie (A + B + C)</b>	
Trésorerie d'ouverture (D)	
Trésorerie de clôture (A + B + C + D)	

(1) À l'exclusion des provisions sur actif circulant.

– **Option II**

- Résultat d'exploitation – Produits d'exploitation non encaissables + Charges d'exploitation non décaissables = Résultat brut d'exploitation (RBE)
- RBE – Variation du BFR d'exploitation = Flux net de trésorerie d'exploitation (FNTE)



- FNTE – Produits hors exploitation rattachables à l’activité (financiers, exceptionnels) + Charges hors exploitation rattachables à l’activité (financières, exceptionnelles) + Participation des salariés + IS = Flux net de trésorerie généré par l’activité

**Tableau des flux de trésorerie de l’Ordre des experts-comptables à partir du résultat d’exploitation**

Éléments	Sommes
<b>Flux de trésorerie liés à l’activité</b>	
Résultat d’exploitation	
<i>Élimination des charges et produits d’exploitation sans incidence sur la trésorerie :</i>	
• Amortissements et provisions d’exploitation <sup>(1)</sup>	
<b>Résultat brut d’exploitation</b>	
• Moins : variation du besoin en fonds de roulement d’exploitation	
Stocks	
Créances d’exploitation	
Dettes d’exploitation	
<b>Flux net de trésorerie d’exploitation</b>	
• Autres encaissements et décaissements liés à l’activité	
Frais financiers	
Produits financiers	
Impôts sur les sociétés	
Charges et produits exceptionnels liés à l’activité	
Autres	
<b>Flux net de trésorerie généré par l’activité (A)</b>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d’investissement</b>	
Acquisitions d’immobilisations	
Cessions d’immobilisations nettes d’impôts	
Réductions d’immobilisations financières	
Variation des créances et dettes sur immobilisations	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d’investissement (B)</b>	
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	
Dividendes versés	
Incidence des variations de capital	
Émission d’emprunts	
Remboursement d’emprunts	
Subventions d’investissements reçues	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)</b>	
Variation de trésorerie (A + B + C)	
Trésorerie d’ouverture (D)	
Trésorerie de clôture (A + B + C + D)	

(1) À l’exclusion des provisions sur actif circulant.

- Le tableau de flux de trésorerie de la Banque de France

Le tableau de flux de trésorerie de la Banque de France respecte également les standards internationaux.

Comme le tableau de l’OEC, il distingue trois types de flux :

- les flux de trésorerie liés à l’exploitation,
- les flux de trésorerie liés à l’investissement,
- les flux de trésorerie liés au financement.

À l’inverse de l’OEC, le tableau de la Banque de France utilise la méthode directe pour calculer la variation de la trésorerie liée à l’activité, en soustrayant les charges décaissables aux produits encaissables.

	<b>SOMME</b>
<b>ACTIVITÉ</b>	
CAHT et autres produits d'exploitation .....	
- Variation « Clients » et autres créances d'exploitation .....	
= ENCAISSEMENTS SUR PRODUITS D'EXPLOITATION ..... [a]	
- Achats et autres charges d'exploitation .....	
- Variation « fournisseurs » et autres dettes d'exploitation .....	
= DÉCAISSEMENTS SUR CHARGES D'EXPLOITATION ..... [b]	
<b>FLUX DE TRÉSORERIE D'EXPLOITATION ..... [a] – [b]</b>	
+ Flux liés aux opérations hors exploitation.....	
- Charges d'intérêts .....	
- Impôts sur les bénéfices décaissés .....	
- Flux affecté à la participation des salariés.....	
- Distribution mise en paiement .....	
= <b>FLUX DE TRÉSORERIE INTERNE ..... A</b>	
<b>INVESTISSEMENT</b>	
Investissement d'exploitation hors production immobilisée.....	
+ Acquisitions de participations et titres immobilisés .....	
+ Variation autres actifs immobilisés hors charges à répartir .....	
- Subventions d'investissement reçues .....	
- Variation des dettes sur immobilisations.....	
- Encaissements sur cessions d'immobilisations.....	
= <b>FLUX LIÉ A L'INVESTISSEMENT..... I</b>	
<b>FINANCEMENT</b>	
Augmentation ou réduction du capital.....	
- Variation des créances sur capital appelé non versé.....	
= FLUX LIÉ AU CAPITAL..... [c]	
Nouveaux emprunts .....	
• dont nouveaux engagements de location-financement .....	
- Remboursements d'emprunts.....	
= VARIATION DES EMPRUNTS ..... [d]	
Variation des crédits bancaires courants .....	
+ Variation des créances cédées non échues .....	
+ Variation avances trésorerie reçues des groupes et associés.....	
+ Variation des titres de créances négociables hors groupe .....	
= VARIATION DE LA TRÉSORERIE PASSIF ..... [e]	
<b>FLUX LIÉ AU FINANCEMENT..... [c] + [d] + [e] = F</b>	
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ACTIF</b>	
Variation des disponibilités .....	
+ Variation des valeurs mobilières de placement.....	
+ Variation avances de trésorerie aux groupes et associés .....	
= <b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ACTIF ..... A – I + F</b>	

- Le tableau du Conseil national de la comptabilité

En 2004, le Conseil national de la comptabilité présente un modèle de tableau de flux conforme à la norme IAS7 et tenant compte des évolutions intervenues depuis sa publication.

Ce modèle est résolument applicable aux entreprises soumises aux normes « IFRS » et donc applicable aux comptes consolidés.

Dans sa forme, il explique la variation de trésorerie dans chacune des trois fonctions activité, investissement et financement.

**Modèle de tableau des flux de trésorerie nette**

	N-2	N-1	N
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)			
+/- Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)			
-/+ Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur			
+/- Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés			
-/+ Autres produits et charges calculés			
-/+ Plus et moins-values de cession			
-/+ Profits et pertes de dilution			
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence			
- Dividendes (titres non consolidés)			
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt			
+ Coût de l'endettement financier net			
+/- Charge d'impôt (y compris impôts différés)			
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt (A)			
- Impôts versés (B)			
+/- Variation du BFR lié à l'activité (y compris dette liée aux avantages au personnel) (C)			
= FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR L'ACTIVITÉ (D) = (A + B + C)			
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles			
+ Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles			
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières (titres non consolidés)			
+ Encaissements liés aux cessions d'immobilisations financières (titres non consolidés)			
+/- Incidence des variations de périmètre			
+ Dividendes reçus (sociétés mises en équivalence, titres non consolidés) * cf. traitement alternatif 6.2			
+/- Variation des prêts et avances consentis			
+ Subventions d'investissement reçues			
+/- Autres flux liés aux opérations d'investissement			
= FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (E)			
+ Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentations de capital			
Versées par les actionnaires de la société mère			
Versées par les minoritaires des sociétés intégrées			
+ Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options			
-/+ Rachats et reventes d'actions propres			
- Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère			
Dividendes versés aux minoritaires de sociétés intégrées			
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts			
- Remboursements d'emprunts (y compris contrats de location financement)			
- Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)			
+/- Autres flux liés aux opérations de financement			
= FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (F)			
+/- Incidence des variations des cours des devises (G)			
= VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE (D + E + F + G)			

## 2. *Élaboration des tableaux de flux de trésorerie*

### a. Le tableau OEC

La logique calculatoire des tableaux de flux de trésorerie est très semblable à celle du tableau de financement. Les points suivants doivent retenir l'attention de l'analyste :

- Les flux de trésorerie liés à l'activité

Les opérations liées à l'activité reprennent toutes les charges et produits décaissables et encaissables de l'exercice à l'exception des produits de cession des immobilisations et des intérêts sur emprunts lorsqu'ils sont rattachés à la fonction financement (exceptionnellement).

**L'impôt** sur les sociétés est comptabilisé parmi les flux d'activité. Il n'est donc pas reclassé, sauf si le montant d'impôt sur les plus-values de cessions d'immobilisations est significatif. Dans ce cas, l'impôt correspondant sera ajouté au résultat net et retranché des flux de trésorerie liés à l'investissement.

**Les produits des investissements financiers** sont comptabilisés parmi les flux d'activité. Ils ne sont donc habituellement pas retraités. Ils peuvent, cependant, être comptabilisés dans les flux d'investissement lorsqu'ils sont considérés comme un retour sur investissement.

L'activité est donc une notion étendue de l'exploitation assez proche de la capacité d'autofinancement.

La norme 122 considère comme décaissables pour le calcul du fonds de roulement, les dotations aux provisions pour dépréciation de l'actif circulant (comptes clients et des stocks).

Pour le calcul du tableau de financement, ces postes sont considérés en valeur nette, les provisions sur actif circulant étant considérées comme décaissables.

Par contre, les effets escomptés non échus ne sont pas retraités comme dans le tableau Banque de France.

Le fait de considérer les postes clients pour leur valeur nette ou brute, n'a que peu d'incidence dans le tableau de financement. La différence constatée dans la capacité d'autofinancement correspond à une différence de sens contraire dans la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation.

Dans le tableau de l'ordre, les charges à répartir sont considérées comme des non valeurs et ne sont pas traitées comme des acquisitions d'immobilisations. Par conséquent, les transferts de charges à répartir ne sont pas considérés comme des produits encaissables au niveau de la CAF.

+ Capacité d'autofinancement PCG
- Transfert de charges à répartir
± Dotations et reprises pour dépréciation des stocks
± Dotations et reprises pour dépréciation des comptes clients
<b>= Capacité d'autofinancement Ordre des experts-comptables</b>

De même, la variation des décalages de trésorerie sur opérations d'exploitation est égale à la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation élargie.

Δ Besoin en fonds de roulement d'exploitation PCG
+ Dotations sur stocks et clients
- Reprises sur stocks et clients
± Δ Autres dettes et créances hors exploitation en partie
=
Δ Besoin en fonds de roulement d'exploitation Ordre des experts-comptables

On peut résumer le flux de trésorerie lié à l'activité comme égal à :  
Capacité d'autofinancement Ordre des experts-comptables  
± Δ Besoin en fonds de roulement d'exploitation Ordre des experts-comptables

● Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement

Les opérations d'investissement comprennent l'ensemble des acquisitions d'immobilisations excepté les charges à répartir considérées comme non valeur et inscrites en charges (transferts des CAR non considérés comme des produits et CAR non pris en compte dans les investissements) :

- Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement fournissent une mesure des sommes affectées au renouvellement et au développement de l'activité en vue de préserver ou d'accroître le niveau des flux futurs de trésorerie.
- Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement comprennent les encaissements et les décaissements pour :
  - acquérir ou céder des immobilisations corporelles (terrains, constructions, matériel et outillage...) et incorporelles (marques, brevets...), **y compris les immobilisations produites par l'entreprise et les frais de recherche et de développement** inscrits à l'actif ; L'avis ne parle pas des frais d'établissement de manière spécifique, il semble donc que ceux-ci soient traités avec les acquisitions d'immobilisations incorporelles ;
  - acquérir ou céder une part du capital d'autres entreprises ;
  - acquérir ou céder d'autres immobilisations financières (dépôts et cautionnements, titres de placement exclus de la trésorerie...).

Les encaissements sur cessions d'immobilisations sont égaux aux prix de cessions des immobilisations majorées ou minorées de la variation des créances sur cessions d'immobilisations (compte 462).

Les subventions d'investissement reçues ne viennent pas en déduction du coût d'achat des immobilisations mais sont rattachées aux opérations de financement.

Les décaissements sur acquisitions d'immobilisations sont égaux au prix d'achat des immobilisations majorées ou minorées de la variation du compte Fournisseurs d'immobilisations.

**Le crédit-bail** n'est habituellement pas retraité. L'OEC préconise le retraitement uniquement pour les comptes consolidés sur option. Dans ce cas :

- aucun flux n'est enregistré à la signature du contrat. Il n'y a pas comme dans les autres tableaux la constatation d'une acquisition d'immobilisation en emplois et d'un nouvel emprunt de même montant en ressources ;
- la part de redevance correspondant aux frais financiers fictifs est prise en compte dans les flux d'activité (éventuellement les flux de financement si les intérêts sur emprunts y ont été traités) ;
- la part de redevance correspondant au remboursement du capital est prise en compte dans les flux de financement.

● Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement

La présentation distincte des flux liés aux opérations de financement permet d'identifier les sources de financement (augmentation de capital, nouveaux emprunts, subventions d'investissements...) et les décaissements y afférents (distribution de dividendes, remboursements d'emprunts...).

Les opérations de financement comprennent :

☒ Les encaissements nets de capital soit :

- ± Augmentation de capital moins le capital souscrit non appelé (compte 1011) et le capital souscrit appelé non versé (compte 1012)
- Diminution de capital (sauf celles résultant d'une imputation de pertes sur le capital)

- ☒ Les encaissements nets d'emprunts :
  - + Nouveaux emprunts
  - Remboursement d'emprunt
- ☒ Les dividendes distribués moins la variation du compte 457 « Dividende à payer ».
- ☒ La variation des comptes courants d'associés stables (si ceux-ci sont liquides, ils sont classés dans la trésorerie).
- La trésorerie

La trésorerie est égale à la somme des variations d'activité, d'investissement et de financement.

- **La définition de la trésorerie** retenue par l'OEC est relativement stricte. Elle comprend les éléments suivants :
  - Trésorerie active :
    - comptes de caisse,
    - comptes à vue,
    - comptes à terme et intérêts courus s'y rattachant sous réserve qu'ils aient été ouverts moins de trois mois avant la clôture et que leur échéance ne dépasse pas trois mois, VMP ne présentant pas de risque significatif et pouvant être converties rapidement en disponibilités.
  - Trésorerie passive :
    - soldes créditeurs de banque momentanés (à l'exclusion des découverts autorisés),
    - intérêts courus non échus s'y rapportant.

## b. Le tableau Banque de France

- Flux de trésorerie interne

Le flux de trésorerie lié à l'activité (flux de trésorerie interne) est contrairement au tableau de l'OEC calculé par une approche directe : produits encaissables moins charges décaissables.

Les produits sont diminués de la variation du poste clients et comptes rattachés de manière à obtenir l'encaissement net sur produits. De même, les achats sont diminués de la variation des comptes fournisseurs pour obtenir le décaissement net sur achats.

La notion de besoin en fonds de roulement n'apparaît pas directement sur le tableau. Il n'est pas tenu compte de la production stockée (713) et des variations de stock (603) dans le compte de résultat ni des variations de comptes de bilan (30).

- La production immobilisée et les transferts de charges à répartir ne sont pas considérés comme des produits encaissables. En contrepartie, les immobilisations faites par l'entreprise pour elle-même et les charges à répartir nouvelles ne seront pas considérées comme des acquisitions d'immobilisations dans le cycle d'investissement.
- Les escomptes financiers obtenus des fournisseurs inscrits en produits financiers sont déduits des achats. De même, les escomptes financiers accordés aux clients figurant en charges financières sont déduits des ventes.
- **Les effets escomptés non échus** sont retraités : ils sont intégrés aux créances clients et en trésorerie passive.
- **L'actif circulant** est pris en compte pour sa valeur brute, contrairement au tableau OEC.
- **Les dividendes versés** apparaissent dans les flux d'activité et non plus dans les flux de financement.

- Flux de trésorerie lié à l'investissement

Il s'agit des décaissements nets sur immobilisations (acquisitions plus ou moins variation du compte fournisseurs d'immobilisations 404) moins les encaissements sur cessions d'immobilisations (prix de cession plus ou moins variation des créances sur cessions d'immobilisations 462).

- **Le crédit-bail** est retraité :

- La redevance est éliminée des charges d'exploitation pour la partie correspondant au remboursement théorique d'emprunt.
- L'année de signature du contrat, la valeur du bien est ajoutée aux acquisitions d'immobilisations et aux nouveaux emprunts.
- La part de redevance correspondant aux amortissements fictifs est inscrite en remboursement des emprunts (flux de financement).
- La part de redevance correspondant aux frais financiers fictifs est inscrite en charges d'intérêts (flux d'activité).

- **Les subventions d'investissement** sont inscrites en flux d'investissement car elles diminuent le coût de l'investissement supporté par l'entreprise.

- Flux de trésorerie lié aux opérations de financement

Les flux liés aux opérations de financement comprennent les flux liés au capital, aux emprunts et à la trésorerie passive.

- Pour les flux liés au capital, il s'agit de l'encaissement net sur augmentation de capital y compris le capital souscrit appelé non versé.
- Comme indiqué ci-dessus dans les nouveaux emprunts sont inclus les crédits-baux acquis dans l'exercice et dans les remboursements d'emprunts la quote-part des amortissements inclus dans l'annuité de crédit-bail.
- Dans la trésorerie passive sont incluses les avances des groupes. Les effets escomptés non échus et les cessions de créances Dailly sont systématiquement retraités.

- La trésorerie

Le tableau de la Banque de France boucle sur la trésorerie active.

**Les VMP** sont systématiquement inscrites en trésorerie.

La trésorerie est la résultante entre le flux de trésorerie interne, les flux liés aux opérations d'investissement et de financement.

### c. Le tableau du CNC

Pour les flux liés à l'activité, comme dans le tableau OEC, c'est une approche indirecte qui est retenue. Au résultat net consolidé sont ajoutées les charges calculées et retranchés les produits calculés pour obtenir une capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et avant impôts.

Cet indicateur est proche de la CAF défini par le PCG majorée des frais financiers et de l'impôt sur les sociétés.

Le CNC indique que la capacité d'autofinancement bien qu'absente de la norme IAS7 donne la mesure exacte du flux de trésorerie que l'entreprise à la capacité de générer par son activité au cours de l'exercice, indépendamment des variations des éléments du besoin en fonds de roulement qui peuvent parfois comporter un caractère saisonnier ou erratique.

Ce commentaire à la recommandation souligne de fait une limite à la comparabilité de la trésorerie liée à l'activité : la variation erratique du BFRE.

L'impôt sur les sociétés est isolé sous la CAF conformément à la norme internationale.

Ce tableau prévoit les retraitements des intérêts minoritaires et des modifications liées aux variations de « juste valeur ».

## B. ANALYSE DES TABLEAUX DE FLUX DE TRÉSORERIE

Comme les tableaux de financement, les tableaux de flux de trésorerie permettent une analyse dynamique de la situation financière de l'entreprise. Ils répondent en partie aux critiques adressées aux tableaux de financement en plaçant la trésorerie au centre de l'interprétation. Cependant, les tableaux de flux de trésorerie présentent également des limites, liées à la construction de chaque modèle mais également de manière plus générale à la notion de flux de trésorerie.

L'analyse exposée dans cette partie repose sur les modèles de tableaux de flux de trésorerie que nous avons présentés précédemment (OEC, Banque de France). Le modèle proposé par le CNC n'a encore que peu d'application pratique .

### 1. Utilisation des tableaux de flux de trésorerie

#### a. Interprétation des éléments du tableau OEC

- L'activité

**La marge brute d'autofinancement** qui est l'un des premiers éléments calculés dans le tableau de flux de trésorerie OEC mesure la capacité de l'entreprise à dégager des ressources internes de son activité courante. Elle permet de faire face en priorité aux décalages de paiements induits par l'activité et mesurés par **la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité**.

**Le flux net de trésorerie généré par l'activité** permet d'analyser la solvabilité de l'entreprise, notamment sa capacité à :

- rembourser ses emprunts ;
- payer les dividendes ;
- réaliser de nouveaux investissements sans faire appel à des financements externes, donc autofinancer sa croissance.

Au final, l'activité de l'entreprise doit dégager de la trésorerie faute de fragiliser l'entreprise qui dépend alors essentiellement de ressources externes pour survivre.

- L'investissement

**Le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement**, s'il est positif, permet de financer les investissements.

Il s'agit de permettre le renouvellement et le développement de l'activité en vue de préserver ou d'accroître le niveau futur des flux de trésorerie.

- Le financement

**Le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement** permet de combler le besoin de trésorerie résiduel découlant des opérations liées à l'activité et à l'investissement.



Au final, l'ensemble des opérations de la période ont une conséquence positive ou négative sur **la variation de trésorerie** (et donc la liquidité) de l'entreprise.

#### **b. Interprétation des éléments du tableau Banque de France**

De manière générale, notons que l'utilisation de la méthode directe permet de rendre l'analyse plus proche des préoccupations de l'entreprise et plus facilement lisible. Cependant, la construction du tableau de flux de trésorerie étant proche de celle de l'OEC, l'interprétation des différents éléments est relativement semblable.

- L'activité

**Le flux de trésorerie d'exploitation** mesure la capacité de l'entreprise :

- à générer de la trésorerie à partir de son exploitation cyclique ;
- à transformer ses marges en liquidités.

**Le flux de trésorerie interne** est un indicateur important du risque de défaillance. Ce flux fournit les moyens d'autofinancer les investissements. S'il est négatif durant plusieurs exercices consécutifs, les capacités de croissance de l'entreprise sont largement réduites.

- L'investissement

**Le flux de trésorerie lié à l'investissement** doit pouvoir être financé par le flux de trésorerie interne.

- Le financement

Il est à noter que le cycle de financement inclut la trésorerie passive. De cette manière, la Banque de France montre que les découverts peuvent être liés à des choix de financement, pas seulement à des ajustements momentanés.

**Le flux de trésorerie lié au financement** permet de montrer comment l'entreprise a couvert ses besoins de financement résiduels.

## **2. Intérêt et limites des tableaux de flux de trésorerie**

Les commentaires que l'on peut adresser aux tableaux de trésorerie diffèrent suivant le modèle mis en œuvre. Pourtant, les trois présentations étudiées dans cette série ont pour point commun de mesurer les flux de trésorerie de l'entreprise. Que peut-on penser de cette logique ?

#### **a. Intérêt et limites de l'étude des flux de trésorerie de manière générale**

- L'intérêt du concept de trésorerie pour l'analyse financière

- De manière générale, la trésorerie est **un indicateur plus satisfaisant que le fonds de roulement** qui était au centre de l'analyse par les tableaux de financement décrits précédemment. En premier lieu, la trésorerie répond à la normalisation mondiale dominée par les Anglo-saxons ce qui favorise la prise de décision des investisseurs internationaux. Ensuite, la trésorerie donne des informations plus objectives car elle n'est pas affectée par l'utilisation de certaines options comptables qui peuvent, en revanche, avoir des incidences sur le fonds de roulement. Enfin, le concept de trésorerie est meilleur que celui de fonds de roulement pour juger de la liquidité immédiate et de la solvabilité des entreprises.

- Une des utilités centrales de la notion de trésorerie est la **mise en évidence de « l'effet de ciseaux »**. Il s'agit de la situation d'une entreprise pour laquelle l'augmentation du chiffre d'affaires génère, certes une augmentation de l'excédent brut d'exploitation, mais également une augmentation du besoin en fonds de roulement d'exploitation supérieure. Cela peut s'expliquer par exemple par un décalage trop important dans le temps entre entrées et sorties de fonds. Dans ce cas, il existe un seuil au-delà duquel la trésorerie est réduite. Toute politique de croissance rapide n'est donc pas forcément positive... et même peut se traduire par un risque de faillite accru.

#### **EXEMPLE**

Une entreprise qui connaît des charges fixes de 100 k€ et a des charges variables très importantes et proportionnelles au chiffre d'affaires égales à 80 % du CA avec un BFRE qui augmente également de manière proportionnelle au CA (BFRE = 50 % du CA).

Dans ce cas : l'EBE = CA – 0,8 CA – 100 k€

L'entreprise sera dans le cas de l'effet ciseaux dès que l'effet positif de l'augmentation du chiffre d'affaires sur l'EBE est annulé par l'effet négatif de l'augmentation du CA sur les charges variables et le BFRE, soit : CA – 0,8 CA – 100 – 0,5 CA = 0, soit : CA = 100/0,3 = 333 k€

Marge sur coût variable moins frais fixe moins variation du BFR qui est le seuil au-dessus duquel l'augmentation du chiffre d'affaires détériore la trésorerie.

- Au final, l'interprétation du concept de trésorerie est très large et peut se faire à deux niveaux : opérationnel comme nous l'avons vu essentiellement dans cette série mais également **stratégique et prévisionnel**. Par exemple, nous avons déjà indiqué que l'excédent de trésorerie d'exploitation indique la manière dont l'entreprise pourra financer sa politique de croissance. Nous verrons dans une série ultérieure que l'ETE sert, en fait, de base à l'établissement du plan de financement d'un investissement.
- Les limites de l'étude des flux de trésorerie

L'interprétation générale de la notion de trésorerie fait l'objet d'un certain nombre de critiques.

- Principalement, il convient de ne pas oublier que la trésorerie est un indicateur **volatil**. En effet, il inclut des éléments exceptionnels et est soumis à des variations saisonnières. Il est, par exemple, possible que la clôture de l'exercice, date à laquelle est établi le tableau de flux de trésorerie, corresponde à une période de faible activité non représentative du reste de l'année.
- En conséquence, l'analyse de la trésorerie demeure **ambiguë**. La trésorerie est censée refléter le risque de faillite de l'entreprise. Mais nous venons de voir qu'elle était très variable d'une année à l'autre. Il convient donc de prendre du recul par rapport à cet indicateur et d'examiner plusieurs exercices successifs. Dans ce cas, l'analyse perd de sa rapidité au profit de davantage de pertinence.

Plus encore, c'est l'opérationnalisation de l'étude des flux de trésorerie au travers des trois tableaux couramment utilisés qui semble poser problème. Nous allons donc détailler pour chacun des trois modèles présentés dans cette série, ses apports mais également ses limites.

#### **b. Intérêts et limites des modèles de tableaux**

- Le tableau de l'OEC

Le tableau de flux de trésorerie actuellement préconisé par l'OEC est issu d'un grand nombre de réflexions internationales menées depuis 1988 conjointement par l'Ordre des experts-comptables français, le Comité des normes comptables anglais et l'IASC. C'est pourquoi, un grand nombre d'articles ont été publiés sur le sujet à cette époque. Nous tentons ici d'en faire une synthèse mais nous vous incitons à lire par exemple l'étude de C. Hoarau « Le tableau de flux de trésorerie : contenu, intérêt et limites » parue dans la *Revue de droit comptable*, n° 93-2.

La structure du tableau de l'OEC issue des recommandations internationales permet à son utilisateur de disposer **d'informations essentielles** pour l'analyse financière de l'entreprise.

- Ainsi, de manière générale, il est centré sur la notion de trésorerie (et non de fonds de roulement net global comme dans le cas du tableau de financement). Cette trésorerie a été élargie : elle englobe le disponible et les ressources directes mais également le quasi-disponible et les ressources exigibles quasi immédiatement.
- Plus précisément, le flux de trésorerie d'exploitation, proche de la CAF encaissée, permet d'apprécier la liquidité de l'entreprise. *« Le tableau de flux de trésorerie permet également d'apprécier les causes de divergence entre le résultat comptable et la trésorerie, soit par le recours à la méthode indirecte de calcul du flux de trésorerie d'exploitation, soit lorsque la méthode directe est utilisée par la communication obligatoire en annexe du tableau de rapprochement correspondant. »* (HOARAU)
- Au final, il convient de ne pas oublier que le tableau de l'OEC est établi suivant les normes internationales ce qui facilite la comparaison interentreprises ou l'établissement de tableaux de flux pour les multinationales.

Cependant, des **critiques** sont adressées au tableau de flux de trésorerie de l'OEC quant à la définition de certains éléments du tableau mais également sa fiabilité de manière plus générale...

- *« Le rôle de la trésorerie dans le modèle adopté par les normalisateurs est critiquable. En effet, la trésorerie est considérée comme un solde résiduel, une variable dépendante des autres activités de l'entreprise. De plus, la définition qui en est donnée dans l'IAS 7 et plus encore dans la recommandation de l'OECCA expose cette conception de la trésorerie aux mêmes critiques que celles adressées au tableau de financement du PCG. »* (HOARAU)
- La fonction d'exploitation ne fait l'objet d'aucune définition précise. Les opérations d'exploitation englobent les opérations que l'entreprise réalise dans le cadre de son activité d'ensemble. Elles recouvrent également les charges et produits financiers, les charges et produits exceptionnels (sauf les plus et moins-values de cessions), la participation et l'impôt sur les bénéfices.
- *« L'appréciation des performances de l'entreprise à travers le tableau de flux de trésorerie, en particulier à partir du flux de trésorerie d'exploitation et de la trésorerie disponible après investissement, ne peut s'opérer à notre sens que sur la moyenne ou longue période. La volatilité des flux de trésorerie [...] ne permet pas de les utiliser comme indicateur de performance sur courte période. »* (HOARAU)

- Le tableau de la Banque de France

Le tableau de flux de trésorerie de la Banque de France s'inspire en grande partie de celui de l'OEC. C'est pourquoi, nous ne reprendrons pas ici les commentaires généraux qui peuvent être adressés à la logique de ce type de tableau. Cependant, il est possible de mettre en exergue les différences entre ces deux tableaux pour en souligner à la fois les avantages et les inconvénients.

La Banque de France souhaitait **améliorer l'analyse de l'OEC**.

- Comme nous l'avons déjà signalé, l'utilisation de la méthode directe pour expliquer la formation de la trésorerie d'exploitation et du flux de trésorerie interne permet une meilleure lisibilité et facilite le diagnostic.
- La présentation du cycle de financement permet de mieux analyser les arbitrages financiers opérés. En effet, il regroupe de manière plus claire l'ensemble des ressources externes de l'entreprise (flux liés au capital, variation des emprunts et variation de la trésorerie passive).

- Contrairement au tableau OEC, le tableau de la Banque de France cherche à présenter une information non influencée de manière artificielle par des manipulations comptables (appelées parfois « comptabilité créative »). Par exemple, certains produits transférés à l'actif du bilan (transferts de charges au compte de charges à répartir) sont considérés comme sans influence sur la trésorerie.

Cependant, les choix de construction de la Banque de France ne permettent pas de conserver certaines informations apportées par le tableau de l'OEC et font donc l'objet de **critiques spécifiques**.

En particulier, le tableau de flux de trésorerie de la Banque de France ne met pas clairement en évidence les flux de trésorerie qui se produisent entre l'entreprise et les apporteurs de capitaux comme le fait le tableau de l'OEC. Par exemple, ce dernier tableau souligne le rôle des actionnaires dans le financement de la croissance en regroupant dans la fonction financement les apporteurs en fonds propres et les dividendes versés. « *Le rapprochement entre ces deux types de flux donne, à travers le flux net provenant ou affecté aux actionnaires, une évaluation de l'effort des bailleurs de fonds* ». (HOARAU)

### c. Comparaison entre les tableaux de financement et les tableaux de flux de trésorerie

		Tableaux de financement	Tableaux de trésorerie
<b>Construction des tableaux</b>	Notion centrale	Fonds de roulement	Trésorerie
	Opérations prises en compte	Opérations qui donnent naissance à des créances ou des dettes	Opérations payées ou encaissées
<b>Utilisation des tableaux</b>	Stabilité dans le temps	Oui	Non
	Sensibilité aux variations d'activité	Non	Oui
	Facilité de mise en œuvre pour l'analyste externe	Oui	Moyen
<b>Intérêts et limites des tableaux</b>	Signale le risque de cessation de paiement	Moyen	Oui
	Signale l'effet de ciseau (crise de trésorerie)	Non	Oui
	Signale l'insuffisance des ressources stables	Oui	Non
	Aide au calcul de la rentabilité des investissements	Non	Oui

D'après LANGLOIS et MOLLET, 2003 et CABY et KOEHL, 2003

## III. TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES PRINCIPAUX RETRAITEMENTS DES TABLEAUX DE FINANCEMENT

Postes/Codification comptable	Tableau de financement PCG	Tableau de financement BDF	Tableau de financement OEC
<i>Concours bancaires courants (519)</i>	Variations trésorerie	Trésorerie passif	En trésorerie si pérennisés en financement
<i>Intérêts courus s/soldes créditeur de banque (518)</i>	En BFR HE	En trésorerie : rattachés aux concours bancaires retraités en <b>BFRE</b>	En activité
<i>Effets escomptés non échus</i>	Retraités en <b>BFRE</b> et trésorerie passive (1)	Retraitement en trésorerie passive	Non retraités

<i>Poste de l'actif circulant (classe 4)</i>	En valeur brute	En valeur brute	En valeur nette de provisions
<i>Stocks (classe 3)</i>	Pris en compte (variation <b>BFR</b> )	Non pris en compte	Pris en compte (variation <b>BFR</b> )
<i>Production stockée (71)</i>	Pris en compte dans la <b>CAF</b>	Non pris en compte	Pris en compte (résultat d'exploitation)
<i>Crédit-bail (classe 6)</i>	Retraitement possible (1)	Retraité (pas en actuariel)	Retraitement possible mais prévu pour les comptes consolidés (flux période écoulée)
<i>Escomptes financiers accordés et obtenus (665, 765)</i>	Charges ou produits financiers	Retraités en exploitation en diminution des produits ou charges d'exploitation	En charges ou produits financiers
<i>Valeurs Mobilières de placement (50)</i>	<b>BFR HE</b> Ou trésorerie (si liquides et sans risques de perte) (1)	Toujours en trésorerie	En trésorerie, si liquides et sans risques de pertes
<i>Subvention d'exploitation (74)</i>	Dans la <b>CAF</b>	En + dans le <b>CA</b>	En + dans le résultat d'exploitation
<i>Subventions d'investissement (13)</i>	En + dans les ressources	En – des acquisitions d'immobilisation (Investissement)	En + flux de trésorerie liés au financement
<i>C/C associés non liés aux dividendes ou aux augmentations de capital (455)</i>	<b>BFR HE</b>	Dans la trésorerie passif (flux de financement) ou dans la trésorerie actif	Si stables variations c/c dans les opérations de financement, sinon en trésorerie
<i>Intérêts sur les emprunts (661)</i>	Dans la <b>CAF</b>	Dans le flux de trésorerie interne ( <b>FTI</b> )	Dans l'activité, possibilité en financement
<i>IS (695)</i>	Dans la <b>CAF</b>	En activité = flux de trésorerie interne	En activité mais si plus-values importantes s/cessions immobilisations en investissement
<i>Transferts de charges (79)</i>	Dans la <b>CAF</b>	En + dans le résultat d'exploitation	En + dans le résultat d'exploitation (sauf transfert de <b>CAR</b> )
<i>Charges à répartir (481)</i>	Viennent augmenter les emplois, partie 1 du tableau de financement	Neutralisées (ni en activité ni en investissement) (transfert de <b>CAR</b> neutralisé)	Neutralisées (ni en activité ni en investissement) (transfert de <b>CAR</b> neutralisé)
<i>Dividendes (457)</i>	Dans les emplois, partie 1	En activité	En financement
<i>Production immobilisée (72)</i>	Dans la <b>CAF</b> et en immobilisation	Neutralisée (compte 72 non en produits)	En activité et investissement

(1) Le tableau initial ne prévoyait pas le retraitement.

#### IV. EXERCICE D'APPLICATION : SOCIÉTÉ DE MÉCANIQUE ET DE MOTORISATION

##### Énoncé

Vous êtes chargé d'établir le tableau de financement du PCG 1982, à l'aide des états financiers ci-dessous.

**Bilan**

ACTIF	31.12.N			31.12.N-1
	Brut	Amort./prov.	Net	Net
Immobilisations incorporelles :				
Fonds commercial	1 100	660	440	660
Autres	34	34	0	0
Immobilisations corporelles :				
Installat. techniq. mat. et outill. industriel	3 284	2 004	1 280	1 348
Autres	7 089	3 294	3 795	3 797
Immobilisations financières :				
Participations	607		607	657
Prêts	660	532	128	84
Autres	14		14	11
<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>12 788</b>	<b>6 524</b>	<b>6 264</b>	<b>6 557</b>
Stocks et en-cours :				
Marchandises	22 226	4 485	17 741	13 608
Avances et acomptes versés sur commissions				86
Créances (3) :				
Créances clients et comptes rattachés	168 144	10 695	157 449	104 861
Autres	1 512		1 512	1 931
Valeurs mobilières de placement				
Disponibilités	10 267		10 267	33 978
Comptes de régularisation :				
Charges constatées d'avance	36		36	1 671
<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT</b>	<b>202 185</b>	<b>15 180</b>	<b>187 005</b>	<b>156 135</b>
Écarts de conversion actif (4)	62		62	222
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>215 035</b>	<b>21 704</b>	<b>193 331</b>	<b>162 914</b>

**Bilan**

<b>PASSIF AVANT RÉPARTITION</b>	<b>Exercice N</b>	<b>Exercice N-1</b>
<b>Capitaux propres :</b>		
Capital	5 500	5 500
Prime d'émission, de fusion, d'apport	7 420	7 420
Écarts de réévaluation	1	1
Réserves :		
Réserve légale	550	550
Réserves statut. ou contract.	54 000	49 000
Autres	89	89
Report à nouveau	1 863	2 324
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	15 735	14 439
Provisions réglementées	2 256	2 765
Provisions pour risques et charges :		
Provisions pour risques	1 562	1 722
Provisions pour charges		34
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>88 976</b>	<b>83 844</b>
<b>Dettes (1) :</b>		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)		69
Emprunts et dettes financières divers	11 823	13 753
Avances et acomptes reçus sur commandes en-cours	363	44
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	85 402	57 977
Dettes fiscales et sociales	6 767	7 186
Comptes de régularisation (1) :		
Produits constatés d'avance		36
<b>(B) TOTAL DETTES</b>	<b>104 355</b>	<b>79 065</b>
Écarts de conversion passif (5)		5
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>193 331</b>	<b>162 914</b>

(1) Dont à plus d'un an 6 112 11 187

    Dont à moins d'un an 98 243 67 749

(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques 69

(3) Seules les autres créances sont hors exploitation

(4) Concerne un fournisseur

(5) Concerne un client

(6) Seuls les emprunts et dettes financières divers sont du long terme

## Compte de résultat de la Société de mécanique et de motorisation

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (en liste)	Exercice N Total	Exercice N-1
<b>Produits d'exploitation :</b>		
Ventes de marchandises	1 052 847	732 698
Montant net du chiffre d'affaires dont à l'exportation 982 150		937
Production immobilisée		
Reprises sur provisions (et amortissements)	6 429	12 842
Autres produits	19	339
<b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION (1)</b>	<b>1 059 295</b>	<b>746 816</b>
<b>Charges d'exploitation :</b>		
Achats de marchandises	978 656	607 514
Variation de stock	(3 405)	37 345
Autres achats et charges externes	26 855	40 370
Impôts, taxes et versements assimilés	2 250	2 447
Salaires et traitements	14 607	16 762
Charges sociales	6 364	7 304
Dotations aux amortissements et aux provisions :		
sur immobilisations : dotations aux amortissements	1 515	1 623
sur actif circulant : dotations aux provisions	13 054	7 853
<b>TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION (2)</b>	<b>1 039 896</b>	<b>721 218</b>
Résultat d'exploitation	19 399	25 598
<b>Produits financiers :</b>		
Autres intérêts et produits assimilés	6 286	9 417
Reprises sur provisions	684	400
Différences positives de change	6 800	57
<b>TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>13 770</b>	<b>9 874</b>
<b>Charges financières :</b>		
Dotations aux amortissements et provisions	595	684
Intérêts et charges assimilés	704	1 279
Différences négatives de change	457	204
<b>TOTAL DES CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>1 756</b>	<b>2 167</b>
Résultat financier	12 014	7 707
Résultat courant avant impôts	31 413	33 305
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	7	25
Produits exceptionnels sur opérations en capital	274	3 202
Reprises sur provisions	865	930
<b>TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	<b>1 146</b>	<b>4 157</b>
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	2 188	1 252
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	210	5 883
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	599	240
<b>TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	<b>2 997</b>	<b>7 375</b>
Résultat exceptionnel	(1 851)	(3 218)
Participations des salariés aux fruits de l'expansion	1 218	1 385
Impôts sur les bénéfices	12 609	14 263
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>1 074 211</b>	<b>760 847</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>1 058 476</b>	<b>746 408</b>
Bénéfice ou perte (total des produits – total des charges)	15 735	14 439



**Extrait de l'annexe (en euros)  
Note sur le bilan et le compte de résultat**

**Immobilisations**

	<b>Valeurs brutes au 01.01.N</b>	<b>Augmentations</b>	<b>Diminutions</b>	<b>Valeurs brutes au 31.12.N</b>
Immobilisations incorporelles	1 133 750			1 133 750
Matériels et outillages	2 868 827	531 982	116 546	3 284 263
Autres immobilisations corporelles	6 460 458	1 130 349	501 488	7 089 319
<b>TOTAL</b>	9 329 285	1 662 331	618 034	10 373 582
Participations et créances rattachées	657 336		50 620	606 716
Prêts et autres immobilisations financières	556 122	124 005	5 598	674 529
<b>TOTAL</b>	1 213 458	124 005	56 218	1 281 245
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	11 676 493	1 786 336	674 252	12 788 577

**Provisions inscrites au bilan**

	<b>Montant au début de l'exercice</b>	<b>Augmentations Dotation de l'exercice</b>	<b>Diminutions Reprise de l'exercice</b>	<b>Montant de la fin de l'exercice</b>
Provisions sur immobilisations financières	461 554	532 439	461 554	532 439
Provisions sur stocks et en-cours	5 212 691	4 484 997	5 212 691	4 484 997
Provisions sur comptes clients	3 343 318	8 569 469	1 217 114	10 695 673
<b>TOTAL</b>	9 017 563	13 586 905	6 891 359	15 713 109

**NOTA BENE**

Les données nouvelles suivantes seront utilisées uniquement pour les tableaux de flux de trésorerie : sur l'exercice N, un bien a été acquis sous forme de crédit-bail sur 2,5 ans, le prix d'achat aurait été de 400 amortissable en linéaire. L'annuité de crédit-bail est de 230. La dotation aux amortissements aurait été de :  $400 / 2,5 = 160$  et les intérêts de :  $230 - 160 = 70$

Les emprunts et dettes financières diverses concernent le groupe de sociétés auquel la SMM appartient.

**A. Établissez et commentez le tableau de financement de la Société de mécanique.**

**B. Établissez et commentez les tableaux de flux de trésorerie de la Société de mécanique suivant le modèle OEC, Banque de France et TPF.**

**Corrigé**

**A. LES TABLEAUX DE FINANCEMENT**

**1. Calculs**

**Tableau de financement première partie**

Dividendes	9 900	Capacité d'autofinancement (1)	23 456
Acquisition d'immobilisations		Prix de cession d'immobilisations (2)	274
– corporelles (4)	1 662	Réduction d'immobilisations financières (3)	6
– financières (4)	124	Augmentation des dettes financières	636
Remboursement d'emprunt	2 566		
Variation du fonds de roulement net global (ressource nette)	10 120		
	<u>24 372</u>		<u>24 372</u>

**Explication des calculs***(1) Capacité d'autofinancement : 23 456*

Bénéfice	15 735
Dotations de l'exercice :	
– aux amortissements	1 515
– aux provisions sur actif circulant	13 054
– aux provisions financières	595
– aux provisions exceptionnelles	599
Reprise de l'exercice :	
– sur provisions d'exploitation	(6 429)
– sur provisions financières	(684)
– sur provisions exceptionnelles	(865)
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	210
Produits exceptionnels sur opérations en capital	(274)
Capacité d'autofinancement	<u>23 456</u>

*(2) Prix de cession d'immobilisations : 274*

Ce chiffre se trouve directement dans les produits exceptionnels sur opérations en capital. Attention, les produits exceptionnels sur opérations en capital peuvent aussi comprendre les quotes-parts de subventions d'investissement inscrites au compte de résultat (compte 777), qui ont un caractère calculé.

*(3) Réduction d'immobilisations financières : 6*

La réduction des autres immobilisations financières, telles que les prêts accordés et les dépôts et cautionnements, correspond à un prix de remboursement. Le montant se trouve ici facilement dans l'annexe sur les immobilisations.

*(4) Acquisitions d'immobilisations : 1 662 + 124*

Le montant des acquisitions d'immobilisations est ici fourni directement dans l'annexe sur les immobilisations (qui correspond à l'imprimé 2054 de la liasse fiscale). Attention, la colonne Augmentation des immobilisations comprend généralement, outre les acquisitions, les virements de poste à poste qui ne sont pas des décaissements (par exemple des immobilisations en cours achevées en N). Il convient donc de retrancher les virements de poste à poste du total des augmentations.

**Tableau de financement deuxième partie**

Pour aider à la compréhension, nous avons présenté la deuxième partie du tableau de financement avec deux colonnes supplémentaires N et N-1 permettant par différence de calculer les besoins et les dégagements.

**Tableau de financement (II)**

Variation du fonds de roulement net global	Exercice N	Exercice N-1	Exercice N			Exercice N-1
			Besoins 1	Dégag. 2	Solde 2 - 1	Solde
<b>Variations « Exploitation »</b>						
Variations des actifs d'exploitation :						
Stocks et en-cours .....	22 226	18 821	3 405			
Avances et acomptes versés sur commandes .....	0	86		86		
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation (1) .....	168 180	109 870	58 310			
Variations des dettes d'exploitation :						
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours....	363	44		319		
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation (2).....	92 107	64 977		27 130		
<b>Totaux</b> .....			61 715	27 535		
A. Variation nette « Exploitation » .....					-34 180	
<b>Variation « Hors exploitation »</b>						
Variation des autres débiteurs .....	1 512	1 931		419		
Variation des autres créditeurs .....						
<b>Totaux</b> .....				419		
B. Variation nette « Hors exploitation » .....					419	
<b>TOTAL A + B :</b>						
Besoins de l'exercice en fonds de roulement .....					-33 761	
ou						
Dégag. net de fonds de roulement dans l'exercice...						
<b>Variations « Trésorerie »</b>						
Variations des disponibilités.....	10 267	33 978		23 711		
Variations des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques.....	0	69	69			
<b>Totaux</b> .....			69	23 711		
C. Variation nette « Trésorerie » .....					23 642	
<b>Variation du fonds de roulement net global (Total A + B + C) :</b>					-10 120	
Emploi net.....						
ou						
Ressource nette.....						

	N	N-1	Variation
(1) Clients	168 144	108 204	
Écarts de conversion passif	0	- 5	
Clients nets	168 144	108 199	
Charges constatées d'avance	36	1 671	
Clients et comptes rattachés	168 180	109 870	-58 310
(2) Fournisseurs	85 402	57 977	
Écarts de conversion actif	- 62	- 222	
Fournisseurs retraités	85 340	57 755	
Dettes fiscales, sociales	6 767	7 186	
Produits constatés d'avance	0	36	
Fournisseurs et comptes rattachés	92 107	64 977	-27 130

## 2. Analyse

L'interprétation des différents éléments du tableau se fonde sur le respect de l'équilibre « fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie ». Un accroissement de la trésorerie représente une évolution favorable et inversement. Le but de l'analyse est d'identifier les causes qui sont à l'origine de l'évolution de la couverture du BFDR d'exploitation par le FDR fonctionnel.

### a. *Interprétation de la variation du fonds de roulement fonctionnel*

#### *Analyse de la politique d'investissement et de croissance de la Société de mécanique*

L'analyse de la rubrique « Cession d'éléments de l'actif immobilisé » permet d'appréhender les opérations de désinvestissement, souvent synonymes de recentrage stratégique. Rien d'important n'est à signaler dans le cas de la Société de mécanique.

Par ailleurs, la variation des emplois stables permet d'évaluer le type de stratégie de croissance de l'entreprise : dans le cas de la Société de mécanique, les immobilisations corporelles augmentent davantage que les immobilisations financières, l'entreprise est en phase de croissance interne.

#### *Analyse de la politique de financement de la Société de mécanique*

De manière générale, il est possible **d'analyser la structure du financement de l'entreprise**. En raison d'une CAF importante (23 456) la Société de mécanique dispose de ressources internes importantes qui montrent la capacité bénéficiaire de l'entreprise. Elles augmentent l'autonomie de l'entreprise. De même, les ressources propres importantes augmentent l'autonomie de la Société de mécanique.

Par ailleurs, il convient d'analyser **l'évolution de la couverture des investissements stables** à partir d'un certain nombre de ratios.

En rapportant directement ces financements aux investissements il est possible d'apprécier l'évolution de la couverture des emplois stables par les ressources stables. Par exemple, on pourra calculer :

- (Solde de flux sur financements propres + Solde de flux sur endettement stable) / Investissement =  $(23\,456 - 9\,900 + 636 - 2\,566) / (1\,662 + 124) = 11\,626 / 1\,786 = 6,51$
- (Solde de flux sur financements propres + Solde de flux sur endettement stable) / (Investissement + Variation du BFR exploitation) =  $(23\,456 - 9\,900 + 636 - 2\,566) / (1\,662 + 124 + 34\,180) = 11\,626 / 35\,966 = 0,32$

Le premier ratio de la Société de mécanique est élevé, cela signifie donc qu'elle finance ses investissements essentiellement par des ressources stables, elle craint peu le risque de faillite. En revanche, la partie exploitation mise en évidence dans le deuxième ratio fragilise la Société de mécanique.

Enfin, il est important **d'estimer la capacité de remboursement des dettes stables** en se fondant sur la CAF. Des ratios mettant en jeu les dettes et la CAF peuvent être calculés (*ex.* : Dettes financières stables / CAF). Dans le cas de la Société de mécanique, ce ratio est égal à :  $6\,112$  (Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit à plus d'un an) /  $23\,456 = 0,26$

Ce ratio permet d'évaluer le nombre d'années nécessaires au remboursement des dettes stables en supposant que l'on affecte la CAF à ce remboursement. Les analystes financiers estiment que ce ratio doit être inférieur à 3 ou 4 ans sur le long terme. Il est donc très faible et satisfaisant dans le cas de la Société de mécanique. L'entreprise dégage une CAF importante et est peu endettée à long terme.

**b. Interprétation de la variation du BFR**

L'analyse de la variation du BFR du tableau de financement se rapproche grandement de celle du bilan fonctionnel. Nous la traiterons donc de manière plus succincte. Dans le cas de la Société de mécanique, comme dans 80 % des cas, la variation du BFR est positive et liée à l'exploitation de l'entreprise. En particulier, les créances clients augmentent de manière considérable. Il convient donc de s'interroger : s'agit-il d'une conjoncture générale défavorable, d'une politique commerciale particulière de la Société de mécanique ? Une relance systématique des clients pourrait améliorer ce point de la gestion de l'entreprise.

**c. Interprétation de la variation de la trésorerie**

Une fois les trois parties du tableau de financement établies, il est possible d'interpréter la variation de la trésorerie en expliquant **comment elle s'est formée**. Elle est positive (23 642) pour la Société de mécanique. Elle s'explique ici essentiellement par un excédent des capacités d'autofinancement qui reflète une situation financière générale favorable.

**B. LES TABLEAUX DE FLUX DE TRÉSORERIE**

**1. Le tableaux de flux de trésorerie de l'Ordre des experts-comptables**

**a. Calculs**

**Le tableau de l'Ordre des experts-comptables**

	N	N-1		N	N-1
<b>FLUX DE TRÉS. LIÉS À L'ACTIVITÉ (OPTION 1)</b>			<b>FLUX DE TRÉS. LIÉS À L'ACTIVITÉ (OPTION 2)</b>		
Résultat net des sociétés intégrées			Résultat d'expl. des entreprises intégrées	18 181 (1)	
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :			Élimination des charges et pds d'expl. sans incidence sur la trésorerie :		
* Amortissement et provisions (1)			– Amortissements et provisions	1 675 (2)	
* Variation des impôts différés			Résultat brut d'exploitation	19 856	
* Plus-values de cession, nettes d'impôts			Moins : variat. du besoin en fonds de roulement d'exploitation	– 27 136 (3)	
* Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence			Flux net de trésorerie d'exploitation	– 7 280	
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées			Autres encaissements et décaissements liés à l'activité :		
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence			* Frais financiers	– 1 161 (4)	
Moins : variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (2)			* Produits financiers	13 086 (5)	
Flux net de trésorerie généré par l'activité			* Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		
			* Impôts sur les sociétés, hors impôt sur les plus-values de cession	– 12 609	
			* Charges et pds except. liés à l'activité	– 2 181 (6)	
			* Autres		
			Flux net de trésorerie généré par l'activité	– 10 145	

	N	N-1
<b>FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT</b>		
Acquisition d'immobilisations	– 1 786	
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôts	280	
Incidence des variations de périmètre (3)	– 1 506	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>		

	N	N-1
<b>FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT</b>		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	- 9 900	
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		
Augmentation de capital en numéraire		
Émissions d'emprunts	636	
Remboursements d'emprunts	- 2 726 (7)	
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	- 11 990	
<b>Incidence de variations de cours des devises</b>		
<b>Variations de trésorerie</b>	- 23 641	
<b>Trésorerie d'ouverture</b>	33 909	
<b>Trésorerie de clôture</b>	10 268	

(1) Résultat d'exploitation	19 399
Retraitement de l'annuité du crédit-bail	
Retraitement de la participation des salariés	- 1 218
	<b>18 181</b>
(2) Dotation aux amortissements	1 515
Amortissement du crédit-bail	160
<i>NOTA</i> : les dotations et reprises sur provisions concernant tous les actifs d'exploitation sont considérés comme décaissables.	<b>1 675</b>
(3) Variation du BFR (E)	- 34 180
<i>(Voir tableau PCG)</i>	
Variation provisions stocks et clients	6 625
Variation autres débiteurs	+ 419
	<b>- 27 136</b>
(4) Charges financières	
Intérêts	- 704
Différence de change	- 457
<i>NOTA</i> : Les frais financiers sur crédit-bail sont laissés en activité	<b>- 1 161</b>
(5) Produits financiers	
Intérêts	6 286
Différence de change	6 800
	<b>13 086</b>
(6) Produits exceptionnels	
sur opérations de gestion	7
Charges exceptionnelles	
sur opérations de gestion	- 2 188
	<b>- 2 181</b>
(7) Remboursement emprunt	2 566
Remboursement crédit-bail	160
	<b>2 726</b>

On aurait pu inscrire les intérêts dans le cycle de financement et non d'activité.

## ***b. Interprétation des éléments du tableau OEC de la Société de mécanique***

### *1. L'activité*

Le niveau du **résultat brut d'exploitation** (19 856) nous montre que la Société de mécanique ne dégage pas des ressources internes de son activité courante suffisantes pour faire face à **la variation du besoin en fonds de roulement** (-27 136). En effet, celle-ci est 1,37 fois supérieure au résultat brut d'exploitation en raison de décalages de paiements importants que nous avons déjà mis en évidence dans le tableau de financement.

**Le flux net de trésorerie généré par l'activité** permet d'analyser la solvabilité de l'entreprise. Il est ici fortement négatif (-10 145) ce qui traduit dans le futur des difficultés pour la Société de mécanique à : rembourser ses emprunts ; payer ses dividendes ; réaliser de nouveaux investissements sans faire appel à des financements externes, donc autofinancer sa croissance. L'entreprise en est fragilisée.

### *2. L'investissement*

**Le flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement** de la Société de mécanique est également négatif (-1 506) et donc ne permet pas de financer les investissements.

### *3. Le financement*

**Le flux net de trésorerie lié aux opérations de financement** de la Société de mécanique est également négatif (-11 990) et donc ne permet pas de combler le besoin de trésorerie résiduel découlant des opérations liées à l'activité et à l'investissement.

Au final, l'ensemble des opérations de la période ont une conséquence négative sur **la variation de trésorerie** (et donc la liquidité) de la Société de mécanique (-23 641).

## **2. Tableau de flux de trésorerie de la Banque de France**

### ***a. Calculs***

Reprise du cas Société de mécanique et de motorisation, en tenant compte des éléments suivants :

- dans les produits financiers, figurent des escomptes obtenus des fournisseurs pour 286,
- dans les charges financières, figurent des escomptes accordés aux clients pour paiement comptant, à hauteur de 154.

**FLUX DE TRÉSORERIE**

(flux corrigés des apports et virements de poste à poste)

**Activité**

CA HT et autres produits d'exploitation		1 052 712	(1)
- Var. « clients » et autres créances d'exploitation		(57 805)	(2)
= ENCAISSEMENTS SUR PRODUITS D'EXPLOITATION	[a]	994 907	
Achats et autres charges d'exploitation		1 028 216	(3)
- Var. « fournisseurs » et autres dettes d'exploitation		(27 449)	(4)
= DÉCAISSEMENTS SUR CHARGES D'EXPLOITATION	[b]	1 000 767	
<b>FLUX DE TRÉSORERIE D'EXPLOITATION</b>	<b>[a] - [b]</b>	<b>(5 860)</b>	
+ Flux liés aux opérations hors exploitation		10 619	(5)
- Charges d'intérêts		(1 077)	(6)
- Impôt sur les bénéfices décaissé		(12 609)	
- Flux affecté à la participation des salariés		(1 218)	
- Distribution mise en paiement		(9 900)	
= <b>FLUX DE TRÉSORERIE INTERNE</b>	<b>A</b>	<b>(20 045)</b>	

**Investissement**

Investissement d'exploit. hors production immobilisée		2 062	(7)
+ Acquisitions de participations et titres immobilisés		124	
+ Var. des autres actifs immobilisés hors charges à répartir			
- Subventions d'investissement reçues			
- Var. des dettes sur immobilisations			
- Encaissements sur cessions d'immobilisations		(280)	(8)
= <b>FLUX LIÉ À L'INVESTISSEMENT</b>	<b>I</b>	<b>1 906</b>	

**Financement**

Augmentation ou réduction du capital			
- Var. des créances sur capital appelé non versé			
= FLUX LIÉ AU CAPITAL	[c]	0	
NOUVEAUX EMPRUNTS		400	(9)
dont nouveaux engagements de location-financement		400	
- REMBOURSEMENT D'EMPRUNTS		160	(9)
= VARIATION DES EMPRUNTS	[d]	240	
Var. crédits bancaires courants		(69)	
+ Var. créances cédées non échues			
+ Var. avances de trésorerie reçues des groupe et associés		(1 930)	
+ Var. titres de créances négociables hors groupe			
= VARIATION DE LA TRÉSORERIE PASSIF	[e]	(1 999)	
<b>FLUX LIÉ AU FINANCEMENT</b>	<b>[c] + [d] + [e] = F</b>	<b>(1 759)</b>	

**Variation de la trésorerie actif**

Var. disponibilités		23 711	
+ Var. valeurs mobilières de placement			
+ Var. avances de trésorerie aux groupe et associés			
= <b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE ACTIF</b>	<b>A - I + F</b>	<b>23 711</b>	



(1) CA HT

Ventes de marchandises	1 052 847
Autres produits	19
Escomptes accordés aux clients	(154)
	<u>1 052 712</u>

(2) Variations clients et autres créances d'exploitation

	Besoins	Dégagements
Avances et acomptes		86
Clients et comptes rattachés	58 310	
Autres débiteurs		419
	<u>57 805</u>	

(3) Achats et autres charges d'exploitation

Achats marchandises	978 656
Autres achats et charges externes	26 855
Retraitement loyer crédit-bail	(230)
Impôts et taxes	2 250
Salaires et traitements	14 607
Charges sociales	6 364
Escomptes obtenus des fournisseurs	(286)
	<u>1 028 216</u>

(4) Variations des fournisseurs et autres dettes d'exploitation

	Besoins	Dégagements
Avances et acomptes reçus		319
Fournisseurs et comptes rattachés		27 130
		<u>27 449</u>

(5) Flux liés aux opérations hors exploitation

Produits financiers	13 086
Escomptes obtenus	(286)
Produits exceptionnels	7
Charges exceptionnelles	(2 188)
	<u>10 619</u>

(6) Charges d'intérêts

Intérêts	704
Escomptes accordés	(154)
Différences de change	457
Intérêts sur crédit-bail	70
	<u>1 077</u>

(7) Investissements d'exploitation

Acquisitions immo. corporelles	1 662
Acquisition crédit-bail	400
	<u>2 062</u>

(8) Prix de cession

Diminution des immo. financières	274
	<u>6</u>
	280

## (9) Variation des emprunts

	N	↗	↘	N-1	Δ
Emprunts et dettes divers	11 823	636	2 566	13 753	1 930
Crédit-bail	240	400	160	0	
		1 036	2 726		

Le compte Emprunts et dettes financières divers concerne le groupe. Les 160 de remboursement d'emprunt de crédit-bail correspondent au crédit-bail, divisé par la durée de vie.

*b. Interprétation des éléments du tableau Banque de France*

La construction du tableau de flux de trésorerie étant proche de celle de l'OEC, l'interprétation des différents éléments est relativement semblable.

*1. L'activité*

**Le flux de trésorerie d'exploitation** de la Société de mécanique est négatif (-5 860). Il traduit donc l'incapacité de l'entreprise : à générer de la trésorerie à partir de son exploitation cyclique ; à transformer ses marges en liquidités.

**Le flux de trésorerie interne** de la Société de mécanique est 3,42 fois plus négatif (-20 045). C'est un indicateur important du risque de défaillance. Ce flux fournit les moyens d'autofinancer les investissements. S'il est négatif durant plusieurs exercices consécutifs, les capacités de croissance de l'entreprise sont largement réduites.

*2. L'investissement*

Pour l'investissement, la présentation est différente de celle du tableau de trésorerie de l'OEC. Ici, **le flux lié à l'investissement** de la Société de mécanique est positif (1 906). Mais l'interprétation est la même que pour le tableau OEC. Cela correspond à un besoin qui devrait pouvoir être financé par le flux de trésorerie interne. Cela n'est pas le cas pour la Société de mécanique qui compromet donc ses possibilités d'investissement, en particulier en matière de renouvellement (les investissements de croissance peuvent être financés davantage par endettement).

*3. Le financement*

**Le flux de trésorerie lié au financement** de la Société de mécanique est négatif (-1 759). L'entreprise ne couvre pas ses besoins de financement résiduels.

Au final, l'importante **variation de la trésorerie actif** (23 711) traduit une vie économique et financière mettant en péril l'équilibre de la Société de mécanique.

## **PARTIE 2 : LE DIAGNOSTIC FINANCIER**

Établir un diagnostic consiste à porter un jugement et à caractériser une situation ou un état en analysant différents indicateurs. Le diagnostic d'entreprise peut prendre de multiples formes et objectifs.

Le diagnostic peut ainsi être focalisé sur les aspects technologiques, la situation juridique, le positionnement commercial, les systèmes d'information, etc.

Il peut avoir pour objectif de décider de l'octroi d'un prêt, l'évaluation de l'entreprise avant cession, l'entrée dans le capital ou encore la présentation des résultats aux actionnaires.

Le diagnostic financier pourrait être considéré comme fonctionnel (c'est-à-dire attaché à une fonction de l'entreprise) car il porte essentiellement sur les données financières de l'entreprise. Cette perspective serait réductrice tant le diagnostic financier est au cœur de toute démarche d'analyse globale d'une entreprise.

Le diagnostic financier est une des composantes principales du diagnostic stratégique général. Il permet de mettre en lumière nombre des choix de gestion opérés dans l'entreprise (depuis les choix en matière de gestion des ressources humaines jusqu'à la politique industrielle au travers de l'analyse des investissements et de la structure financière), les réussites et échecs dans les différentes activités, les forces et faiblesses.

Le diagnostic financier est ainsi au centre de toutes les informations susceptibles d'éclairer le jugement que l'on peut porter sur une entreprise.

Ce jugement a généralement pour objectif la prise de décision (octroi d'un prêt, augmentation de capital, investissement, partenariat industriel ou commercial, etc.). Pour être pertinent, le diagnostic financier doit donc tenir compte de deux dimensions majeures : la destination du diagnostic et le contexte dans lequel l'entreprise exerce son activité.

La destination du diagnostic renvoie aux objectifs. Pour qui et dans quel but le diagnostic financier est-il réalisé ? En fonction des destinataires et de leurs objectifs, le diagnostic sera plus ou moins affiné, sera centré sur une dimension particulière (l'exploitation et la structure de coûts) ou une faiblesse identifiée (difficultés de trésorerie, endettement trop important), sera très détaillé ou synthétique. Ainsi, s'il existe une démarche générale d'analyse, il existe autant de diagnostics financiers que d'entreprises et de parties prenantes.

De même, l'activité d'une entreprise ne saurait être évaluée sans une bonne compréhension des conditions dans lesquelles elle se développe. Le diagnostic financier ne peut donc pas être déconnecté du diagnostic stratégique, notamment de l'analyse de l'environnement concurrentiel de l'entreprise.

Ces deux fondements du diagnostic financier (la destination et le contexte) imposent à l'analyste une grande rigueur, mais surtout une grande capacité à s'adapter à des situations différentes, à comprendre des environnements multiples pour finalement pouvoir interpréter les données financières en vue d'éclairer la prise de décision.

Le diagnostic financier a donc pour objectif de donner du sens à des informations multiples et complexes sur une organisation.

Cette partie propose une démarche générale de diagnostic et présente plusieurs méthodes envisageables. L'analyse des données financières est essentiellement abordée au travers des ratios, qui fournissent une information claire et synthétique facilitant la comparaison sectorielle et temporelle.

Il importe cependant de comprendre le contexte dans lequel l'entreprise évolue, ce sera l'objet de la première section.

## **I. LES PRINCIPES ET LE CONTEXTE GÉNÉRAL DU DIAGNOSTIC FINANCIER**

Le diagnostic financier repose sur une approche contingente : de multiples variables peuvent influencer les résultats et les choix de gestion opérés par les dirigeants (histoire de l'entreprise, secteur d'activité, taille, environnement concurrentiel, etc.).

Le diagnostic financier nécessite donc que l'on appréhende de la façon la plus précise possible certaines de ses variables de manière à pouvoir produire une information éclairée, prenant en compte les conditions de réalisation de l'activité. Le contexte stratégique et concurrentiel dans lequel évolue l'entreprise est une dimension particulièrement importante du diagnostic. Il fera l'objet d'une section à part, à la suite de celle-ci.

Parmi les autres facteurs affectant le jugement que porte le diagnostic financier sur une entreprise, deux dimensions semblent également déterminantes : la destination et les caractéristiques générales de l'entreprise. Nous les aborderons successivement, après avoir rappelé les principaux outils du diagnostic financier.

### **A. LES OUTILS ET PRINCIPES DU DIAGNOSTIC FINANCIER**

Le diagnostic financier utilise tous les outils d'analyse développés précédemment :

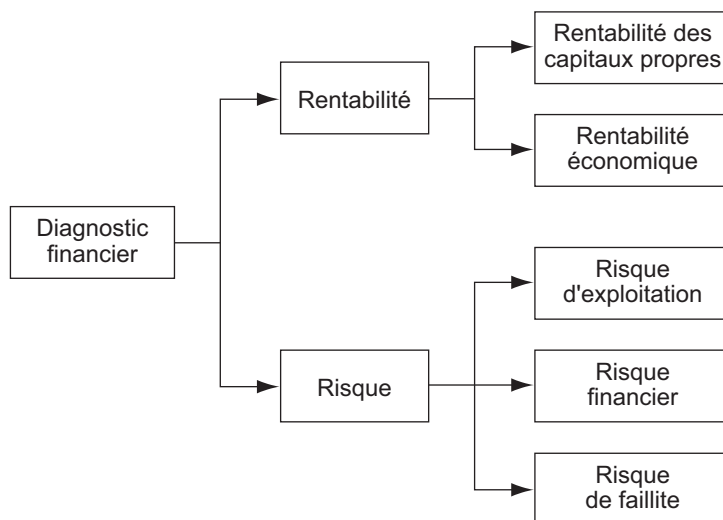
- Analyse de l'exploitation : soldes intermédiaires de gestion pour comprendre la formation des résultats et la structure des coûts, calcul de la capacité d'autofinancement, ratios de gestion, analyse du besoin en fonds de roulement (délais de rotation, structure des créances et dettes...).
- Analyse de la structure financière : calcul du fonds de roulement net global, analyse patrimoniale de l'actif immobilisé, ratios de structure, capacité d'autofinancement, tableaux de flux de fonds (PCG, TPFF)...
- Analyse de l'endettement : niveau d'endettement par rapport aux fonds propres, coût de l'endettement, coût moyen pondéré des capitaux propres, ratios d'endettement...
- Analyse de la trésorerie : trésorerie active et passive, escompte, concours bancaires, coût moyen de la trésorerie passive, tableaux de flux de trésorerie (OEC et Banque de France).

Ces différentes dimensions du diagnostic financier ne sont évidemment pas indépendantes les unes des autres et il appartiendra à chaque analyste, en fonction de ses besoins et des informations disponibles, de définir un angle d'attaque pour porter un jugement sur l'entreprise. Dans la plupart des cas, l'analyse sera construite autour de la relation entre rentabilité et risque : cette entreprise ou cette activité est-elle rentable et avec quel niveau de risque ?

Ainsi, l'analyste financier définira ses propres seuils, c'est-à-dire les valeurs (rentabilité, risque) pour lesquelles il considère que l'entreprise est en bonne ou mauvaise santé financière. Les ratios constituent alors un mode d'organisation des informations financières particulièrement apprécié, car ils favorisent la comparabilité interne (sur plusieurs périodes ou entre les différentes activités de

l'entreprise) et externe (par rapport aux principaux concurrents, aux normes sectorielles, voire par rapport à d'autres secteurs d'activité en cas d'interrogation sur les opportunités d'investir dans une entreprise).

Le schéma suivant propose une représentation classique des points développés dans le diagnostic financier au regard de ce diptyque rentabilité/risque :



La rentabilité est définie de manière générale comme le rapport entre un résultat et les moyens mis en œuvre pour l'obtenir. Ces notions seront discutées plus loin, mais elles sont définies rapidement ici :

- La rentabilité des capitaux propres est alors le rapport entre le résultat net (susceptible d'être distribué et/ou mis en réserves) et les capitaux propres (ressources apportées par les actionnaires pour générer le résultat net).
- La rentabilité économique est le rapport entre un résultat économique (EBE, Résultat d'exploitation, généralement après déduction de l'IS) et un actif économique (total actif ou somme des immobilisations d'exploitation et du BFRE) mobilisé pour obtenir le résultat économique.

Le risque pour une entreprise est associé à trois principales dimensions :

- Le risque d'exploitation : risque que l'activité même de l'entreprise ne soit pas rentable et/ou profitable, c'est-à-dire que l'activité ne génère pas les ressources nécessaires à sa réalisation. Il sera notamment évalué grâce aux ratios d'exploitation et de profitabilité (calcul des marges).
- Le risque financier : risque que les besoins de financement de l'entreprise excèdent sa capacité à obtenir des ressources, que ce soit par emprunt bancaire ou, augmentation de capital par exemple. C'est notamment l'analyse du tableau de financement et des ratios d'endettement qui permettra de comprendre la structure financière de l'entreprise et les besoins en ressources.
- Le risque de faillite : risque de cessation de paiement, associé notamment à la gestion du cycle d'exploitation et aux flux de trésorerie qui en découlent. Une entreprise peut d'ailleurs être rentable, mais se retrouver en situation de cessation de paiement du fait de flux de liquidités insuffisants pour faire face à ses échéances (dettes fournisseurs, salaires, dettes fiscales, etc.). C'est l'analyse des tableaux de flux de trésorerie et des ratios de liquidité qui permettra de l'évaluer.

Ces outils « classiques » du diagnostic financier sont parfois jugés insuffisants pour rendre compte de la création de valeur par l'entreprise. La prise en compte des nombreuses parties prenantes (partenaires industriels et commerciaux, salariés, actionnaires, mais également pouvoirs publics ou concurrents) amène de plus en plus d'analystes à intégrer dans leur diagnostic de nouveaux indicateurs, notamment environnementaux et sociaux<sup>1</sup>. Quatre limites des indicateurs financiers traditionnels justifient ces développements récents :

- La difficile prise en compte des actifs incorporels, qui rassemblent des actifs hétérogènes et difficilement évaluable sur la base des seules informations comptables : « *Dans une économie où les actifs immatériels prennent de plus en plus d'importance, la comptabilité, aussi rigoureuse soit-elle, ne peut que donner une image partielle de la valeur d'une entreprise* » (Pricewaterhouse Coopers, 2003).
- Les limites des approches financières à court terme et la nécessité de penser le diagnostic financier sur le moyen et le long terme. Ainsi, les entreprises cotées sont aujourd'hui tenues à une publication trimestrielle de leurs résultats, qui entraîne une vision court-termiste de l'activité et néglige la dimension temporelle et dynamique du diagnostic.
- Le dépassement du concept de valeur actionnariale. Le développement des considérations liées au développement durable et à la responsabilité sociale des entreprises amène les analystes, notamment les spécialistes des sociétés cotées, à élargir leur définition de la création de valeur et de la performance. Plusieurs auteurs (dont Hoarau & Teller, 2001) proposent que la valeur de l'entreprise comme la valeur créée par l'entrepris doivent être appréhendées en tenant compte de la valeur partenariale que l'entreprise crée pour les différentes parties prenantes qui ne sont pas strictement intéressées à ses seuls résultats financiers.
- La prise en compte de nouveaux risques. Les risques écologiques et sociaux associés à l'activité d'une entreprise sont de plus en plus pris en compte par ses partenaires dans leur décision de collaboration. Les entreprises traduisent donc un certain nombre d'informations sur leur activité au travers des bilans sociaux et écologiques (loi NRE – Nouvelles régulations économiques).

Ces développements récents sont essentiellement le fait des grandes entreprises cotées, mais il est envisageable qu'ils s'appliquent également aux entreprises de plus petite taille dans les années à venir. Il convient donc d'y être attentif, au moins dans le cadre du nécessaire diagnostic stratégique de l'entreprise.

Par ailleurs, l'analyste financier devra être attentif au respect des quelques règles simples suivantes :

- **Analyser et non décrire** : le diagnostic financier doit être abordé comme un exercice d'investigation. Il doit expliquer l'activité et les résultats de l'entreprise et ne pas se contenter de les commenter. Cela nécessite que l'analyste soit capable de lier les concepts et outils financiers pour montrer par exemple que la détérioration de la situation de trésorerie découle d'une augmentation des besoins de financement générés par l'activité, ces besoins n'étant pas couverts par l'excédent de ressources durables. La logique du diagnostic est alors comparable à celle qui guide une démonstration mathématique ou géométrique : un carré est un rectangle dont les côtés sont égaux. Pour démontrer qu'un rectangle est un carré, il faut montrer que deux côtés consécutifs sont égaux ou que ses diagonales se coupent en leur milieu et sont perpendiculaires. Le diagnostic financier est contingent et ne pourra donc jamais respecter une stricte logique mathématique, mais la démarche d'analyse doit, elle, s'y efforcer.
- **Traduire l'information** : le diagnostic financier peut être destiné à des personnes ne maîtrisant pas nécessairement les concepts et outils financiers. Il doit donc être rédigé dans un langage clair et argumenté sur la base des données financières, mais ne pas être uniquement composé de graphiques et tableaux utilisant des sigles inconnus du profane en finance.

---

<sup>1</sup> Saghroun J. & Eglem J-Y., « Performance globale de l'entreprise : les informations environnementales et sociales sont-elles prises en compte par les analystes financiers pour leur diagnostic ? », Actes du colloque AFC, 2004.

- **Soigner la présentation :** le diagnostic financier gagne beaucoup à être synthétique et compréhensible facilement. Pour cela, il est souvent souhaitable d'utiliser des représentations graphiques qui seront brièvement expliquées et commentées.
- **Adapter au contexte :** comme nous le développerons plus loin, le diagnostic doit tenir compte des conditions de réalisation de l'activité de l'entreprise. Il doit donc utiliser le plus possible d'informations comparatives (analyse sur plusieurs périodes et comparaisons sectorielles notamment). Les données en valeur absolue n'ont que rarement un pouvoir explicatif et prédictif fort. Ce sont les données relatives (dans le temps et par rapport aux normes sectorielles) qui permettent de porter un jugement sur la santé financière de l'entreprise.
- **Adopter une démarche prospective :** Le diagnostic financier n'a d'intérêt qu'à partir du moment où il éclaire la prise de décision. Dans ce cadre, il importe d'envisager et d'analyser les évolutions à venir, dans l'environnement (par exemple l'arrivée de concurrents asiatiques à faibles coûts) comme dans la gestion de l'entreprise (prise en compte des investissements à venir).

Ainsi, outre la diversité des outils mobilisés, la forme du diagnostic financier et la démarche retenue pourront varier en fonction des objectifs du diagnostic et de la nature des destinataires.

## B. LA DESTINATION DU DIAGNOSTIC FINANCIER

S'interroger sur la destination du diagnostic financier revient à s'intéresser à ses destinataires et à leurs objectifs. Comme nous l'avons évoqué en introduction, le diagnostic peut avoir de multiples objectifs qui peuvent influencer l'approche retenue.

Les outils du diagnostic financier sont essentiellement ceux développés dans les premières parties du cours : l'analyse de la structure financière et de l'endettement à partir du bilan, l'analyse du cycle d'exploitation et de la profitabilité à partir du compte de résultat, l'analyse de la formation de la trésorerie à l'aide des tableaux de flux. Ces outils seront mobilisés différemment en fonction des besoins spécifiques des destinataires du diagnostic.

Bien que cela ne soit pas une liste exhaustive, quatre destinataires principaux du diagnostic financier peuvent être identifiés : les dirigeants, les actionnaires et les investisseurs potentiels, les partenaires financiers (banques) et les partenaires industriels et commerciaux.

### 1. *Le diagnostic financier pour les dirigeants*

Lorsqu'il est réalisé pour les dirigeants de l'entreprise, le diagnostic financier a essentiellement pour objectif de les aider à prendre une décision importante, telle qu'un choix d'investissement, un choix de développement stratégique, la recherche de partenaires financiers, etc.

Dans ce cadre, le diagnostic pourra utiliser de nombreuses informations internes à l'entreprise, issues des documents fournis par les dirigeants, des réponses qu'ils auront apportées aux questions de l'analyste ou des documents comptables et financiers internes qu'ils auront procurés à l'analyste.

Le diagnostic sera généralement orienté vers la résolution d'un problème particulier et la démarche comme les outils mobilisés seront donc dépendants des attentes des dirigeants. Un problème de trésorerie amènera l'analyste à se focaliser sur la structure financière ; les tableaux de flux et le cycle d'exploitation, tandis qu'une interrogation sur les choix de développement stratégique centrera l'attention de l'analyste sur la capacité d'autofinancement, les évolutions de l'environnement, le positionnement stratégique et les flux financiers éventuellement générés par chacune des options de développement.

La particularité du diagnostic financier à destination des dirigeants repose sur la qualité de l'information obtenue (données externes et internes riches), les objectifs du dirigeant et son statut (dirigeant-proprétaire ou dirigeant-salarié).

## ***2. Le diagnostic financier pour les actionnaires***

Le terme « actionnaire » recouvre des réalités économiques et juridiques très différentes, puisqu'il renvoie aux détenteurs majoritaires de capitaux comme aux « petits porteurs », aux investisseurs institutionnels (banques, fonds d'investissement, fonds de pension) comme aux membres d'une famille composant le conseil d'administration d'une PME. Malgré les évolutions théoriques et pratiques récentes concernant le gouvernement d'entreprise et la théorie des parties prenantes, il reste difficile de dresser un portrait général des actionnaires.

La théorie économique classique fait l'hypothèse que les actionnaires sont essentiellement intéressés par la rentabilité de leur investissement. Nous retiendrons cette approche ici dans la mesure où les catégories particulières d'actionnaires (notamment l'actionnariat familial) ont des attentes proches de celles des dirigeants évoqués précédemment.

Lorsque le diagnostic financier est réalisé pour les actionnaires, il a généralement pour objectif(s) un ou plusieurs des points suivants :

- Analyse de la rentabilité générale : rentabilité économique et financière.
- Analyse des choix de gestion des dirigeants : évaluation des décisions d'investissement, de l'utilisation des ressources, des flux de trésorerie, de la politique sociale, industrielle et commerciale poursuivie.
- Analyse prospective des flux : plans de financement, tableaux de flux...

La qualité de l'information fournie aux actionnaires dépendra en grande partie de la qualité des informations et données obtenues par l'analyste : entretiens avec les dirigeants, documents financiers internes, etc.

Le diagnostic à destination des investisseurs potentiels sera sensiblement identique, mais il devra intégrer de nombreuses données comparatives sectorielles et sera évidemment particulièrement axé sur les perspectives de développement et les niveaux de rentabilité attendue qui en découlent.

## ***3. Le diagnostic financier pour les partenaires financiers (banques)***

Le diagnostic financier réalisé par un banquier est très généralement réalisé dans le cadre d'une demande de prêt. Le diagnostic sera alors basé essentiellement sur l'étude de l'endettement de l'entreprise. Le banquier sera particulièrement attentif à ne pas dépasser certaines normes sectorielles ou générales qui sont définies par l'établissement bancaire en fonction de sa politique de financement des entreprises. Le ratio liquidatif (fonds propres nets / total bilan) permettra à l'analyste bancaire d'avoir une première information sur le niveau d'endettement général de l'entreprise. En fonction de l'activité, un ratio liquidatif égal à 20 % ou plus sera considéré comme acceptable, même s'il ne permet pas le remboursement des tiers en cas de liquidation.

Ce type de ratio sera donc complété par une analyse patrimoniale, en s'attachant notamment à estimer la valeur du fonds de commerce et des autres immobilisations.

Bien que centré sur l'endettement, le diagnostic bancaire ne fera évidemment pas abstraction des autres dimensions du diagnostic : évaluer un niveau d'endettement acceptable sans l'analyser au regard des capacités de remboursement, donc des flux disponibles, serait inutile. L'exploitation (ratios de gestion, flux de trésorerie et besoin en fonds de roulement) seront donc intégrés au diagnostic bancaire.

→ Voir dans les compléments pédagogiques le diagnostic bancaire.



#### **4. *Le diagnostic financier pour les partenaires industriels et commerciaux***

Les partenaires industriels et commerciaux (fournisseurs, clients, alliances industrielles, sous-traitants, etc.) sont intéressés par la santé financière de l'entreprise pour s'assurer qu'elle respectera les termes du contrat qu'ils ont passé avec elle.

Les clients seront donc particulièrement attentifs à la capacité de l'entreprise à fournir ses produits et/ou services en temps et en heure, selon les conditions tarifaires définies dans le contrat. Pour cela, ils focaliseront leur analyse sur les ratios fournissant une information sur le degré de vétusté des immobilisations (amortissements / immobilisations amortissables), les délais de rotation des stocks, mais également sur des informations générales telles que la situation de trésorerie ou la structure d'endettement, afin de s'assurer que leur fournisseur ne risque pas la liquidation.

Les fournisseurs et sous-traitants seront eux particulièrement attentifs à la solvabilité de l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à payer ses dettes. Pour cela, ils analyseront l'endettement, les délais de paiement clients et fournisseurs, la structure financière.

### **C. L'INFLUENCE DES CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DE L'ENTREPRISE**

De même que l'objectif du diagnostic financier influence la démarche de l'analyste et focalise son attention sur certains indicateurs, les caractéristiques générales de l'entreprise étudiée induisent des formes de diagnostics différentes.

Il n'est pas envisageable de lister tous les facteurs de contingence susceptible d'influencer la démarche de diagnostic. Nous nous limiterons donc aux particularités du diagnostic dans les PME, les grandes entreprises et les sociétés cotées.

#### **1. *Le diagnostic financier des PME***

La Confédération des petites et moyennes entreprises propose une définition permanente de la PME : « *La PME est une unité de production ou de distribution, une unité de direction et de gestion, sous l'autorité d'un dirigeant entièrement responsable de l'entreprise, dont il est souvent propriétaire, et qui est directement lié à la vie de l'entreprise.* »

De manière générale, les PME sont caractérisées par les éléments suivants :

- La place prépondérante du ou des dirigeants dans la stratégie, mais aussi dans la gestion opérationnelle quotidienne.
- La moindre spécialisation de l'encadrement (par exemple un directeur administratif et financier responsable des aspects juridiques, comptables, du contrôle de gestion, de la gestion de la trésorerie, etc.).
- Une intégration plus poussée dans la collectivité locale (région, commune, etc.).
- L'impossibilité de se procurer des capitaux en recourant aux marchés monétaires et des difficultés à obtenir des crédits, même à court terme. Les PME ont donc davantage recours à l'autofinancement que les entreprises de plus grande taille.

Ces caractéristiques orientent la démarche de diagnostic financier. La trésorerie et l'analyse de la structure financière sont deux dimensions quasi-incontournables du diagnostic. L'analyste devra notamment être attentif aux points suivants :

- **L'équilibre de la structure financière.** Bien que la situation soit nettement meilleure qu'il y a vingt ans, de nombreuses PME souffrent encore de sous-capitalisation. La croissance de l'entreprise peut entraîner des déséquilibres liés à l'augmentation du BFRE si les dirigeants ne consolident pas parallèlement leurs ressources durables, ce qui génère des difficultés de trésorerie. Le diagnostic devra donc vérifier que l'entreprise a les moyens de financer sa croissance.
- La conséquence majeure d'un déséquilibre de la structure financière est la **détérioration de la trésorerie**. Le diagnostic devra donc être centré sur cet indicateur de référence pour la plupart des partenaires de l'entreprise. La trésorerie est d'autant plus importante que les PME ayant davantage de difficultés à obtenir des prêts de la part des établissements bancaires, la cessation de paiement devient très souvent un signe annonciateur de dépôt de bilan.
- **La dépendance financière et stratégique.** Dans certains secteurs d'activité (l'automobile par exemple), les PME doivent composer avec un environnement industriel principalement constitué d'entreprises de plus grande taille. Le risque de dépendance devient alors important et le diagnostic devra s'attacher à vérifier que l'entreprise peut survivre à la perte d'un gros client.
- **Les flux financiers entre l'entreprise et les dirigeants.** Les comptes courants d'associés devront faire l'objet d'une étude attentive, dans la mesure où ils sont susceptibles, en cas de modification substantielle, d'avoir un impact important sur la structure financière.

De manière générale, le diagnostic financier de la PME est un exercice nécessitant une bonne compréhension des activités de l'entreprise. Il doit notamment être orienté vers le respect des engagements de l'entreprise vis-à-vis des tiers, qu'il s'agisse des fournisseurs ou des bailleurs de fonds. La qualité de l'information obtenue des dirigeants joue donc un rôle important dans la pertinence du diagnostic.

## 2. *Le diagnostic financier des grandes entreprises*

Les études de la Banque de France montrent que les grandes entreprises (au-delà de 2 000 salariés) ont moins de difficultés à équilibrer leur structure financière et souffrent moins de sous-capitalisation. Cela ne signifie pas que le diagnostic pourra faire l'impasse sur l'analyse de la structure, mais que celle-ci sera généralement moins approfondie que pour la PME. Les grandes entreprises recèlent en revanche des caractéristiques qui orientent le diagnostic :

- **Un portefeuille d'activités fréquemment plus diversifié.** De ce fait, l'analyse financière, notamment sur le cycle d'exploitation, peut être plus délicate, les données apparaissant au bilan ne permettant pas nécessairement de distinguer entre les différentes activités. Dans la mesure du possible, l'analyste devra essayer d'obtenir des informations et des données comptables sur chacune des activités, pour prendre la mesure des synergies et financements croisés entre activités. L'objectif est de comprendre quelles activités génèrent des flux financiers positifs et subventionnent ainsi d'autres activités moins rentables.
- **Les attentes des actionnaires** des grandes entreprises seront davantage centrées sur la création de valeur et la rentabilité de leur investissement. De ce fait, la mesure de la création de valeur pour l'actionnaire devient un élément important du diagnostic. Cette création de valeur pourra être analysée selon différents critères, le plus simple étant la rentabilité financière.
- **La politique de financement** de l'entreprise sera un élément central du diagnostic financier de la grande entreprise. Celle-ci a généralement un accès plus facile que la PME à de multiples sources de financement. L'analyse des choix opérés et de l'effet de levier qui en résulte permettra de porter un jugement sur la qualité du management financier de la société.

### ***3. Le diagnostic financier de l'entreprise cotée***

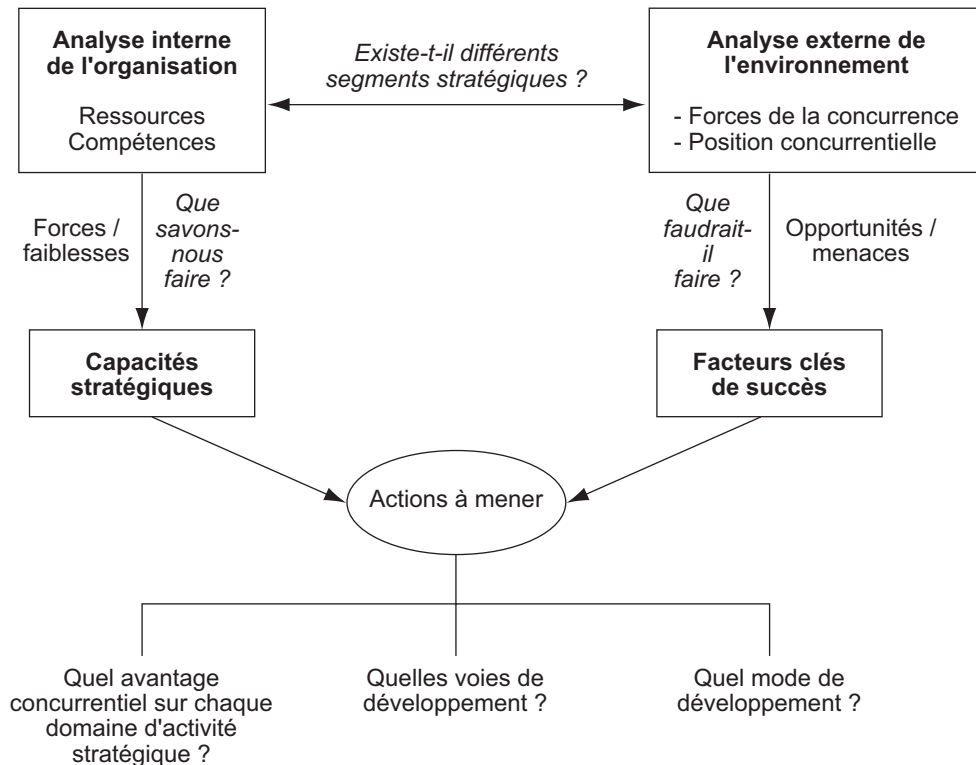
Les sociétés cotées doivent respecter de nombreuses recommandations et règles de présentation de leurs documents financiers, édictées notamment par les autorités de régulation des marchés boursiers. Les sociétés cotées ne sont pas toutes des multinationales diversifiées, mais peuvent être de jeunes entreprises technologiques connaissant une forte croissance et cherchant des financements sur les marchés financiers. Le diagnostic financier de l'entreprise cotée est notamment caractérisé par les éléments suivants :

- **Une moindre lisibilité des informations comptables.** Bien que ce ne soit pas le seul fait des entreprises cotées et que certaines entreprises cotées ont une structure simple, il est fréquent que les comptes des sociétés cotées soient des comptes consolidés. Il importe alors de connaître les règles de consolidation.
- **Une information financière déjà structurée.** Du fait des règles édictées par les sociétés de bourse, les documents financiers proposés par les entreprises cotées sont généralement organisés de manière à ce qu'un analyste externe dispose des informations nécessaires à un diagnostic succinct. Les tableaux de flux de trésorerie sont donc généralement proposés dans les comptes annuels, de même qu'une analyse synthétique des principaux soldes de gestion. L'analyste doit alors savoir lire ces documents, tout en conservant un esprit critique, dans la mesure où les documents publiés répondent à une logique de communication externe et mettent donc nécessairement l'accent sur les dimensions positives des résultats de l'entreprise.
- **La création de valeur comme pivot de l'analyse.** Plus encore que pour les entreprises non cotées, la création de valeur est un élément central du diagnostic financier pour les entreprises faisant appel public à l'épargne. Le critère de mesure de la valeur boursière est la MVA (Market Value Added) qui peut être approximée par l'expression suivante :  $MVA = \text{Capitalisation boursière} - \text{Valeur comptable des capitaux propres}$ . La variation de la MVA sera alors un indicateur pertinent pour mesurer la création de valeur boursière, puisqu'il évalue l'augmentation de valeur proportionnellement aux capitaux investis pour y parvenir.

Si le diagnostic financier adopte une démarche différente en fonction des destinataires et du type d'entreprise étudiée, il est également – et surtout – conditionné par les conditions de réalisation de l'activité. Le diagnostic strictement financier doit donc être complété par un diagnostic stratégique succinct permettant de comprendre dans quel environnement l'entreprise évolue.

## II. LE CONTEXTE STRATÉGIQUE DU DIAGNOSTIC FINANCIER

Si l'on veut porter un jugement sur le contexte dans lequel l'entreprise évolue, il est essentiel d'effectuer un rapide diagnostic stratégique, basé à la fois sur l'analyse de son environnement (diagnostic externe) et sur l'analyse de son fonctionnement (diagnostic interne), selon la démarche suivante :



### A. LE DIAGNOSTIC EXTERNE

Le diagnostic stratégique externe consiste à étudier les caractéristiques remarquables et pertinentes de l'environnement dans lequel l'entreprise réalise son activité. Pour cela, il est nécessaire d'adopter la « logique de l'entonnoir », en partant du macroenvironnement pour arriver au secteur d'activité et à la concurrence pertinente.

#### 1. L'analyse du macroenvironnement

Le macro-environnement d'une entreprise est défini comme le contexte socio-économique général dans lequel elle évolue.

Cet environnement étant généralement vaste et complexe, il est nécessaire de structurer l'analyse. Pour ce faire, il est possible d'utiliser l'approche PESTEL. Cette analyse consiste à identifier les principales caractéristiques d'un environnement macroéconomique en les listant en fonction de leur nature :

- P : caractéristiques Politiques
- E : caractéristiques Économiques
- S : caractéristiques Sociologiques
- T : caractéristiques Technologiques
- E : caractéristiques Écologiques
- L : caractéristiques légales.

L'exemple suivant propose l'analyse des dimensions PESTEL pour une entreprise du secteur de la téléphonie mobile en France.

<p><b>Politique</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- stabilité politique</li> <li>- intrusion du politique dans l'économique</li> <li>- lobbying</li> </ul>	<p><b>Économique</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- faible croissance</li> <li>- stabilité du pouvoir d'achat</li> <li>- mondialisation des échanges</li> </ul>	<p><b>Sociologique</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- individualisation croissante</li> <li>- éclatement de la cellule familiale</li> <li>- accroissement du pouvoir d'achat des adolescents</li> <li>- boulimie technologique</li> </ul>
<p><b>Technologique</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- évolution technologique constante</li> <li>- généralisation des communications haut débit et hyper media</li> <li>- développement des technologies sans fil (Wi-Fi...)</li> </ul>	<p><b>Écologique</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- préoccupation croissante pour les consommateurs</li> <li>- développement du recyclage</li> <li>- problèmes des batteries et piles usagées</li> </ul>	<p><b>Législative</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- multiplication des normes (internationales, européennes, nationales)</li> <li>- rôle structurant des autorités de régulation (ARCEP, ex-ART)</li> </ul>

Chacune des dimensions n'est pas traitée ici de manière exhaustive, mais se focalise sur les caractéristiques remarquables et susceptibles d'avoir un impact sur l'activité. Cette analyse doit en outre respecter les principes suivants :

- Le niveau d'analyse retenu est le macro-environnement socio-économique. Il ne s'agit pas d'analyser en détail le secteur d'activité de l'entreprise, mais de dégager de grandes tendances dans le contexte social général. Il importe donc de ne pas se concentrer sur un secteur d'activité en particulier.
- La pertinence de l'analyse est sensiblement améliorée lorsque les tendances retenues sont peu nombreuses et constituent donc les principales caractéristiques de l'environnement.
- Bien que l'analyse ne porte pas sur un secteur d'activité précis, il convient de ne retenir que les caractéristiques pertinentes au regard des objectifs de l'analyse et de l'activité de l'entreprise étudiée. Dans l'exemple précédent, il est par exemple inutile de mentionner le réchauffement climatique dans la dimension écologique, dans la mesure où cela n'a a priori pas d'impact direct sur l'activité du secteur de la téléphonie mobile.

## 2. L'analyse sectorielle

Le diagnostic financier de l'entreprise doit tenir compte des caractéristiques générales de son secteur d'activité. Les commentaires sur l'évolution du chiffre d'affaires seront en effet différents selon que le secteur connaît une forte croissance ou est au contraire en récession. Pour cela, il faut identifier le secteur d'activité de l'entreprise.

On différencie classiquement trois notions différentes qui constituent autant de niveaux d'analyse :

- L'**industrie** rassemble l'ensemble des entreprises concourant à la production de biens ou services qui sont identifiés par le consommateur comme répondant à des besoins proches ou complémentaires (*ex.* : l'industrie agroalimentaire).
- Le **secteur** rassemble les entreprises dont les produits et services sont étroitement substituables (*ex.* : la boucherie).
- La **filière** rassemble l'ensemble des activités concourant à la mise à disposition d'un bien ou service pour le consommateur final au sein d'un secteur d'activité. Ces activités se partagent la marge globale. Exemple pour le secteur de la boucherie : l'élevage, l'abattage, la transformation, la distribution.

Lorsque le secteur d'activité de l'entreprise est identifié, quelques caractéristiques générales doivent être analysées :

- la structure du secteur : degré de concentration des entreprises, homogénéité... ;
- la capacité : secteur sur-capacitaire ou sous-capacitaire ;
- la structure des coûts : importance relative des coûts fixes et variables, investissements... ;
- l'histoire récente : principales évolutions, tendance en volume et valeur... ;
- le cycle de vie : secteur en croissance, mature, en déclin...

L'analyse sectorielle est alors affinée pour déboucher sur l'identification des facteurs clés de succès. L'étude des forces sectorielles identifiées par Porter (1980) est la méthode la plus couramment employée. Elle consiste à analyser la structuration concurrentielle d'un secteur d'activité en analysant les forces de pression, les contraintes dont découle l'organisation du secteur. Ces forces peuvent être regroupées en six ensembles :

- Le **pouvoir de négociation des clients** : dans quelle mesure les clients sont-ils susceptibles d'imposer leur volonté aux entreprises du secteur ? Ce pouvoir de négociation dépend de nombreux paramètres, parmi lesquels la concentration du secteur (plus la concentration est élevée, plus il est difficile pour les clients de changer de fournisseur), l'existence de coûts de transfert (coûts supportés par le client lorsqu'il change de fournisseur), la différenciation relative des produits ou services, l'importance du produit dans le processus de production et la structure des coûts du client...
- Le **pouvoir de négociation des fournisseurs** : dans quelle mesure les fournisseurs sont-ils susceptibles d'imposer leur volonté aux entreprises du secteur ? Comme pour les clients, ce pouvoir de négociation repose notamment sur la concentration du secteur (peuvent-ils trouver facilement d'autres acheteurs ?), l'existence de coûts de transfert (plus les coûts de transfert sont élevés, plus le pouvoir des fournisseurs est important), la différenciation relative...
- La **menace de nouveaux entrants** : dans quelle mesure de nouveaux concurrents sont-ils susceptibles d'arriver sur le marché ? Cette menace dépend largement de l'existence de barrières à l'entrée dans le secteur (barrières financières, technologiques, accès au réseau de distribution...) et de la capacité de riposte (technologique et sur les coûts) des entreprises en place.
- La **menace de produits de substitution** : dans quelle mesure des produits différents mais offrant des fonctionnalités similaires sont susceptibles d'être achetés par les consommateurs à la place des produits ou services offerts par les entreprises du secteur ?
- La **concurrence interne** : quel est le degré de concurrence entre les entreprises du secteur ? Ce degré de concurrence dépend du nombre de concurrents, de leur homogénéité (multinationales/PME), du taux de croissance du secteur, de sa position sur le cycle de vie...
- Les **contraintes réglementaires** : dans quelle mesure les autorités de régulation (gouvernement, commission européenne, autorité professionnelle...) jouent-elles un rôle dans la structuration du secteur d'activité ?

L'objectif de cette analyse est de déterminer l'influence respective des forces qui structurent le secteur et que les entreprises doivent donc pouvoir maîtriser ou contenir. La gestion de ces forces sectorielles passe par la maîtrise de facteurs clés de succès.

Les facteurs clés de succès sont des ressources et/ou compétences que l'entreprise doit détenir pour rester compétitive dans son secteur d'activité. Les facteurs clés de succès sont obtenus à partir de l'analyse des forces sectorielles comme le montre l'exemple suivant pour le secteur de la téléphonie mobile.

<b>Forces sectorielles</b>	<b>Caractéristiques</b>	<b>Leviers d'action pour les entreprises</b>	<b>Facteurs clés de succès</b>
<b>Pouvoir de négociation des clients</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pouvoir faible car coûts de transfert élevés et peu d'opérateurs</li> <li>- Accroissement du pouvoir grâce aux associations de consommateurs</li> <li>- Forte volatilité technologique et tarifaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Communication/publicité</li> <li>- Amélioration des services</li> <li>- Innovation</li> <li>- Politique tarifaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marque</li> <li>- Service clients</li> <li>- Veille technologique/R&amp;D</li> <li>- Maîtrise des coûts</li> </ul>
<b>Pouvoir de négociation des fournisseurs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pouvoir moyen car peu de fabricants de téléphones mobiles qui maîtrisent la technologie</li> <li>- Mais montée en puissance des fabricants asiatiques à prix plus bas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Achat de gros volumes</li> <li>- Référencer des fournisseurs émergents sur le marché</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Taille</li> <li>- Marque</li> <li>- Veille technologique/R&amp;D</li> </ul>
<b>Menace de nouveaux entrants</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Menace faible car barrières à l'entrée réglementaires (licences), financières (investissements réseau) et technologiques</li> <li>- Mais arrivée de nouveaux opérateurs virtuels qui achètent du temps de communication aux opérateurs physiques et le revendent aux consommateurs finaux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Renforcer la notoriété</li> <li>- Différenciation par les services</li> <li>- Renforcer les barrières à l'entrée</li> <li>- Organiser la concurrence par la création d'opérateurs virtuels par les opérateurs physiques existants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Taille</li> <li>- Marque</li> </ul>
<b>Menace de produits de substitution</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Menace faible (cabines téléphoniques ?)</li> <li>- Mais développement de la téléphonie sur Internet (IP) et des connexions sans fil (Wi-Fi)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Amélioration des services</li> <li>- Faire évoluer l'offre technologique</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Service clients</li> <li>- Veille technologique/R&amp;D</li> </ul>
<b>Concurrence interne</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Relativement faible car oligopole et entente sur les tarifs</li> <li>- Mais politiques tarifaires agressives</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Politique tarifaire</li> <li>- Différenciation des produits</li> <li>- Amélioration des services</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Service clients</li> <li>- Maîtrise des coûts</li> <li>- Veille technologique/R&amp;D</li> </ul>
<b>Contraintes réglementaires</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contraintes fortes car secteur très réglementé</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lobbying</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Taille</li> <li>- Relations publiques</li> </ul>

Cette analyse succincte met donc en lumière les facteurs clés de succès suivants :

- la taille, sans que l'on puisse pour autant parler de taille critique ;
- la veille technologique pour attirer et fidéliser les clients, se différencier des concurrents et éviter d'être dépassé par des produits de substitution ;
- le développement d'une marque forte pour attirer et fidéliser les clients, faciliter les négociations avec les fournisseurs et limiter les risques d'arrivée de nouveaux entrants ;
- la maîtrise des coûts pour renforcer les barrières à l'entrée, limiter la pression concurrentielle et attirer de nouveaux clients ;
- le service clients pour attirer et fidéliser les clients et se différencier des concurrents et éventuels nouveaux entrants ;
- les relations publiques pour être écouté par les instances de régulation.

Ces facteurs clés de succès représentent les attentes minimales des différents acteurs (consommateurs, fournisseurs, autorités réglementaires, etc.). Ils doivent être maîtrisés par l'entreprise si elle veut rester compétitive dans son activité.

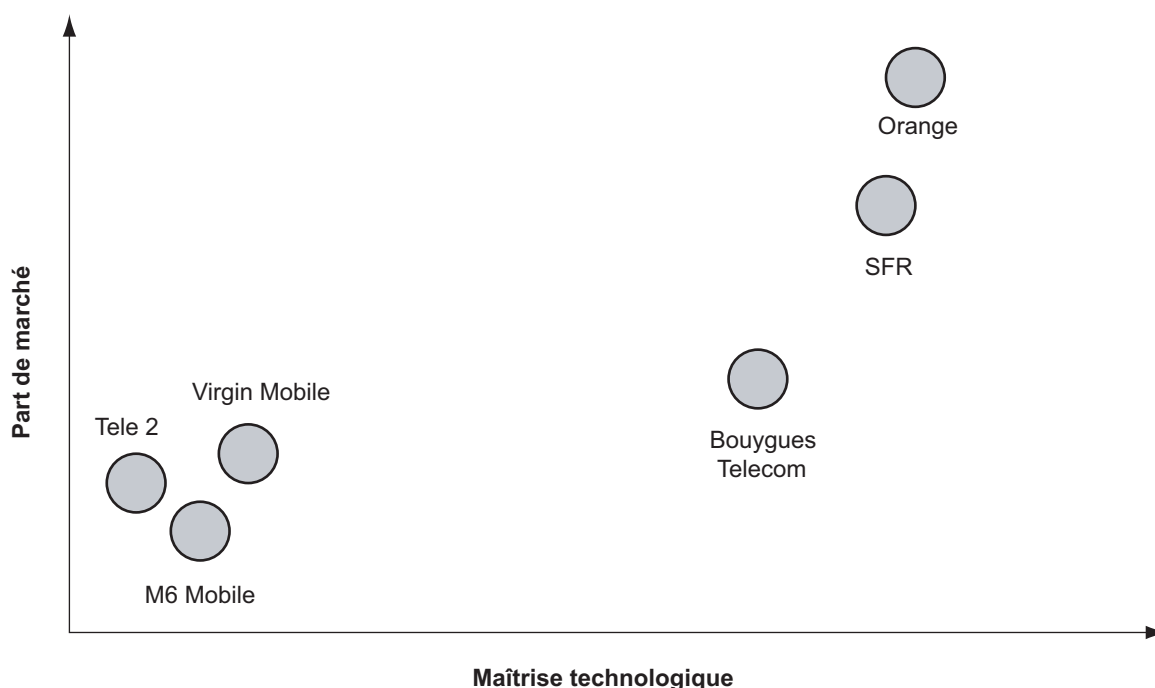
### 3. L'analyse concurrentielle

Au sein d'un même secteur d'activité, de nombreuses entreprises peuvent évoluer sans être en concurrence directe. Il est donc indispensable, pour comprendre l'environnement concurrentiel et ainsi pouvoir réaliser des comparaisons inter-entreprises, d'identifier les concurrents pertinents de l'entreprise. Les concurrents pertinents sont les acteurs qui proposent des produits ou services étroitement substituables et qui mènent le même type de stratégie.

Ainsi, dans le secteur automobile, Fiat est un concurrent direct de Renault ou Ford, alors que Ferrari ou Porsche, bien que faisant partie du même secteur, ne sont pas en concurrence frontale avec ces entreprises.

Pour réaliser cette analyse concurrentielle et identifier les concurrents qui mènent la même stratégie, il est possible de rassembler les entreprises par groupes stratégiques, en se basant sur deux critères. Les critères utilisés peuvent être par exemple l'étendue de la gamme, l'intégration du processus de production, le positionnement-prix, le degré d'internationalisation, les technologies utilisées, la structure du capital, les parts de marché, etc.

Le graphique suivant représente les principaux opérateurs de téléphonie mobile selon deux critères : la part de marché et la maîtrise de la technologie.



La maîtrise technologique est évaluée en fonction de deux principaux critères : la propriété du réseau physique de téléphonie mobile et la maîtrise des normes de téléphonie de troisième génération, notamment l'UMTS. Bouygues Télécom, Orange et SFR disposent de leur propre réseau physique, alors que Virgin, Télé 2 ou M6 Mobile sont des opérateurs virtuels, c'est-à-dire qu'ils achètent du temps de communication aux opérateurs précédents pour les revendre sous leur marque au consommateur final. Par ailleurs, seuls Orange et SFR disposent d'une licence de troisième génération UMTS, Bouygues Télécom ayant préféré adopter la technologie Edge, moins performante, en nouant un partenariat avec Domoco, leader japonais de la téléphonie mobile.



Ce graphique montre qu'il existe deux principaux groupes stratégiques dans ce secteur : Orange, SFR et Bouygues d'un côté, M6 Mobile, Télé 2 et Virgin de l'autre. Si l'on s'intéresse à Orange, on peut même considérer que le concurrent le plus pertinent dans l'analyse stratégique est SFR, qui adopte exactement la même stratégie.

Cette caractérisation des groupes stratégiques aurait également pu retenir d'autres critères, par exemple l'étendue de la clientèle (particuliers, professionnels, entreprises, grands comptes, flottes téléphoniques, etc.). Les groupes stratégiques ainsi identifiés auraient été à peu près identiques, la différenciation entre Orange/SFR et Bouygues étant davantage marquée.

Cette caractérisation des groupes stratégiques permet d'identifier les concurrents pertinents de chaque entreprise, c'est-à-dire ceux dont l'action est le plus susceptible de modifier l'activité de l'entreprise étudiée. Il importe alors d'analyser plus en détail la stratégie poursuivie par chaque concurrent pertinent.

## **B. LE DIAGNOSTIC INTERNE**

Le diagnostic stratégique externe permet de situer l'entreprise dans son environnement concurrentiel et de mettre en lumière les facteurs clés de succès, c'est-à-dire les ressources et compétences qu'il faut maîtriser pour rester compétitif.

Le diagnostic interne vise à analyser l'organisation afin de définir ses forces et faiblesses au regard des attentes de l'environnement et des parties prenantes. Le diagnostic stratégique interne est moins fréquemment associé au diagnostic financier pour deux raisons principales. En premier lieu, il est souvent difficile pour un analyste financier d'obtenir des informations précises et fiables sur les conditions de réalisation de l'activité au sein de l'entreprise. En second lieu, le fonctionnement interne de l'entreprise est généralement bien traduit, au moins partiellement, par les données financières relatives à l'exploitation.

Le diagnostic interne ne doit cependant pas être négligé dans la mesure où c'est la confrontation des conclusions du diagnostic interne et du diagnostic externe qui permet de comprendre le positionnement d'une entreprise dans son environnement.

Le diagnostic interne repose essentiellement sur trois étapes : la segmentation stratégique, l'analyse des ressources et compétences et l'analyse des fonctions et processus.

### ***1. La segmentation stratégique***

La segmentation stratégique consiste à découper les activités de l'entreprise en ensembles cohérents, les domaines d'activité stratégique. La première question posée est donc : l'entreprise est-elle mono-activité ou au contraire présente dans plusieurs domaines ?

Si l'entreprise a plusieurs métiers ou activités, il est nécessaire de les regrouper en domaines homogènes, selon des critères pertinents, tels que le mode de distribution, la technologie utilisée, les clients visés, la zone géographique, le type de ressources mobilisées, etc.

La difficulté de la segmentation réside dans la définition du niveau d'analyse pertinent : une approche exclusivement basée sur le type de clientèle peut regrouper des activités très différentes sur le plan stratégique (les clients de Danone sont les centrales d'achat des distributeurs, les grossistes, les particuliers mais cette segmentation ne tient pas compte du fait que l'activité biscuits obéit à des règles très différentes de celles qui structurent l'activité boissons, par exemple). De même, une analyse trop fine ne permet pas d'identifier les synergies possibles entre les différentes activités.

## 2. *L'analyse des ressources et compétences*

L'analyse de l'entreprise vise à s'assurer que l'entreprise dispose des ressources et compétences nécessaires pour maîtriser les facteurs clés de succès.

Une ressource est définie comme un actif dont l'entreprise dispose pour développer une offre compétitive. Les ressources peuvent être de nature variée. On distingue habituellement les ressources intangibles (marques, brevets, notoriété, clientèle...) des ressources tangibles (financières, ressources humaines, technologie...).

Une compétence est définie comme un processus, une séquence d'actions qui permet de déployer les ressources de l'entreprise. On distingue généralement trois types de compétences :

- Compétences seuils : compétences minimales que l'entreprise doit maîtriser pour être présente sur un marché (*ex.* : la maîtrise de la technologie GSM dans la téléphonie mobile).
- Compétences fondamentales : compétences centrales dans le processus de création de valeur, elles sont généralement transversales, c'est-à-dire reliées à plusieurs domaines d'activité (*ex.* : la gestion d'un portefeuille de clientèle, la communication pour la téléphonie mobile).
- Compétences distinctives : compétences qui permettent à l'entreprise de disposer d'un avantage concurrentiel (*ex.* : la technologie UMTS pour Orange et SFR dans la téléphonie mobile).

L'analyse des ressources et compétences doit permettre de mettre en lumière :

- les ressources et compétences valorisées par le marché ;
- les ressources et compétences que l'entreprise maîtrise mieux que ses concurrents ;
- les ressources et compétences que l'entreprise doit acquérir.

## 3. *L'analyse des fonctions et processus*

L'analyse des fonctions et processus vise à porter un jugement sur la façon dont une entreprise combine ses ressources et compétences pour répondre aux attentes de l'environnement.

Pour cela, l'analyse est essentiellement transversale et mobilise notamment le concept de chaîne de valeur.

La chaîne de valeur est définie comme la combinaison des différentes activités qui, au sein de l'entreprise, concourent à la création de valeur finale. Certaines activités sont considérées comme étant des activités centrales (conception, production, commercialisation...) tandis que d'autres sont des activités de soutien (finance, ressources humaines, R&D, approvisionnements...). L'objectif de l'analyse de la chaîne de valeur est de porter un jugement sur la valeur créée par chaque étape du processus de création/production/vente de produits et services. Si l'entreprise n'est pas performante sur une des activités de la chaîne de valeur, elle devra envisager de la sous-traiter afin de la faire réaliser à moindre coût et avec une qualité supérieure.

Si l'on reprend l'exemple de la téléphonie mobile, les opérateurs sous-traitent le développement de leur outil informatique car, bien que fondamentale, cette activité ne crée pas de valeur en leur sein. Il est alors préférable d'acheter à l'extérieur le service pour lequel l'entreprise ne dispose pas des ressources ou compétences adéquates.

L'analyse des fonctions et processus peut également être prolongée par une démarche classique visant à identifier les critères de performance de chaque fonction ou de chaque processus (*ex.* : le turn-over salarial, l'évolution de la masse salariale, le salaire moyen ou la pyramide des âges pour la fonction ressources humaines). Chaque fonction ou processus est alors évalué en fonction de standards historiques ou sectoriels.

## C. LA SYNTHÈSE DU DIAGNOSTIC STRATÉGIQUE

Le diagnostic interne et le diagnostic externe fournissent de nombreuses informations utiles pour décrypter les données financières de l'entreprise avec le plus de pertinence possible. Ils peuvent en revanche être relativement longs et complexes et doivent donc être synthétisés.

La démarche la plus couramment utilisée consiste à distinguer deux niveaux d'analyse : les activités indépendamment les unes des autres puis le portefeuille d'activités dans son ensemble.

### 1. La synthèse au niveau des activités (business)

Le diagnostic interne permet de segmenter les différentes activités pour les analyser sous forme de domaines d'activité stratégique homogènes. La synthèse pour chacune de ces activités peut alors être construite en reprenant les conclusions du diagnostic externe (les opportunités et menaces de l'environnement) et celles du diagnostic interne (les forces et faiblesses de l'entreprise).

Cette synthèse est généralement présentée dans une matrice MOFF (Menaces – Opportunités – Forces – Faiblesses) qui permet d'avoir une vision claire des enjeux stratégiques pour chaque activité :

Opportunités & Menaces (diagnostic externe)	Forces & Faiblesses (diagnostic interne)			
	Force 1	Force 2	Faiblesse 1	Faiblesse 2
Opportunité 1				
Opportunité 2				
Menace 1				
Menace 2				

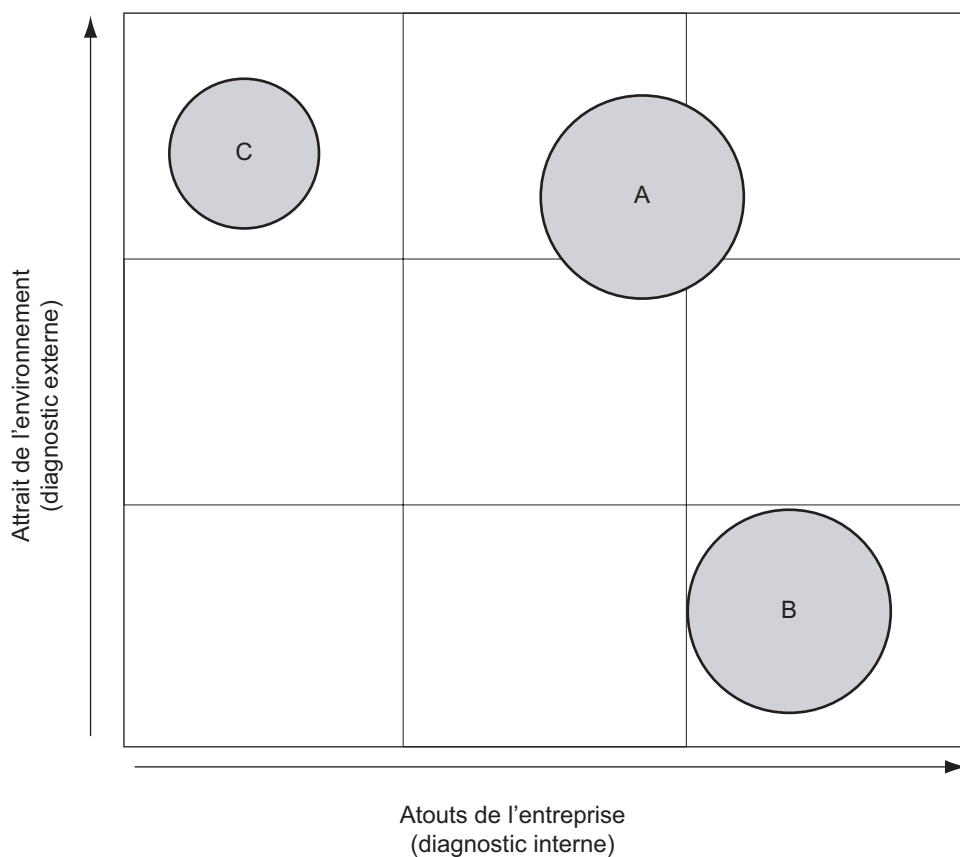
La matrice permet ainsi d'identifier les développements stratégiques possibles en croisant les dimensions internes et externes.

### 2. La synthèse au niveau du portefeuille d'activités (corporate)

La synthèse au niveau du portefeuille d'activités vise à proposer une vision globale des activités de l'entreprise en fonction de leur niveau de performance actuel et de leurs perspectives d'évolution.

Cette synthèse est généralement présentée sous forme d'une matrice attrait-atouts qui reprend les dimensions du diagnostic externe et interne. L'objectif est de positionner chacune des activités de l'entreprise sur un canevas global afin de pouvoir les comparer sur la base d'indicateurs identiques.

La première matrice de ce type a été développée dans les années 1960 par le Boston Consulting Group (BCG), mais ces matrices peuvent être présentées de manière générique :



Dans l'exemple présenté ici, les activités A et B représentent chacune environ 40 % du chiffre d'affaires de la société, tandis que l'activité C est moins importante. Chaque activité est représentée par un cercle dont le diamètre est proportionnel à l'importance dans le chiffre d'affaires.

L'activité A est une activité dont l'environnement est porteur (attrait élevé) et pour laquelle l'entreprise est globalement bien positionnée par rapport à ses concurrents (atouts). Elle devra donc être développée.

L'activité B correspond à un marché peu intéressant (attrait faible) mais pour lequel l'entreprise dispose vraisemblablement d'avantages concurrentiels (atouts élevés). Une décision devra être prise en fonction d'autres paramètres, notamment financiers, pour soit renforcer cette activité en adoptant, par exemple, une stratégie de focalisation sur des segments plus porteurs, soit l'abandonner et ainsi redéployer les ressources sur les secteurs d'activités présentant davantage d'attraits.

Enfin, l'activité C correspond à un secteur très intéressant mais sur lequel l'entreprise est assez mal positionnée. Là également, un choix devra être fait entre l'abandon ou l'investissement massif pour rattraper le retard par rapport aux concurrents.

La mesure des attraits ou atouts peut être effectuée à partir d'un indicateur simple (*ex.* : le taux de croissance pour le secteur et la part de marché pour l'entreprise) ou à partir d'un indicateur composite (une fonction score de différents indicateurs pertinents).

La synthèse du diagnostic stratégique peut déboucher sur des recommandations à l'intention des dirigeants. Dans le cadre du diagnostic financier, il importe essentiellement de bien appréhender les caractéristiques de l'environnement dans lequel l'entreprise évolue pour pouvoir porter un jugement plus fiable et circonstancié sur les informations financières issues de l'analyse des données comptables.

### III. LA DÉMARCHE GÉNÉRALE DU DIAGNOSTIC FINANCIER

La présentation d'un diagnostic financier repose sur une démarche d'analyse rigoureuse. Nous pouvons distinguer cinq étapes essentielles :

- Définition des objectifs de l'analyse.
- Examen global des états financiers autorisant un premier jugement.
- Recherche des informations additionnelles.
- Applications des techniques d'analyse, notamment à l'aide des ratios de solvabilité, de structure financière, de gestion et de rentabilité.
- Jugement sur la situation, formulation des recommandations, prise de décision.

#### A. ÉTAPE 1 – LES OBJECTIFS DE L'ANALYSE

Les agents économiques intéressés par l'information financière publiée par les sociétés sont nombreux :

Les prêteurs, les actionnaires, l'État, les syndicats, les salariés, les dirigeants constituent les lecteurs les plus attentifs.

Le banquier s'efforce de déterminer si l'entreprise sera en mesure de faire face aux échéances de remboursement.

Les obligataires sont soucieux de la couverture des intérêts.

Les actionnaires privilégient les informations sur les bénéfices, la rentabilité, l'équilibre financier.

Les dirigeants s'intéressent à tous les aspects de l'entreprise et notamment à la pertinence des investissements tout en assumant leurs responsabilités vis-à-vis des tiers.

Les salariés apprécient la pérennité de l'entreprise et leur part dans le partage de la valeur ajoutée.

Plus particulièrement les objectifs d'une analyse peuvent reposer sur :

- la pertinence des stratégies définies,
- l'application des stratégies,
- la rentabilité économique,
- la rentabilité financière,
- le partage des performances,
- la politique de financement,
- l'équilibre financier à court, moyen ou long terme,
- la couverture des intérêts et des remboursements,
- la couverture des distributions de dividendes,
- le manque de liquidité immédiate,
- l'évaluation de l'entreprise.

#### B. ÉTAPE 2 – L'EXAMEN GLOBAL DE LA SITUATION

Il s'agit d'une analyse rapide sans calculs approfondis. Il convient de porter un jugement d'ensemble.

Cette étape conditionne les techniques à définir en étape 4.

L'analyste précise les outils à utiliser (ratios, grandeurs, agrégats, flux) en fonction de ce premier jugement d'ensemble.

Les techniques à utiliser ne sont pas préétablies mais sont adaptées aux objectifs et au premier examen global.

En général, cet examen porte sur :

- les ventes (cycle de vie des produits, environnement économique...),
- le bénéfice,
- la trésorerie,
- l'évolution des actifs,
- l'évolution des dettes.

L'expérience de l'analyste lui permet à ce stade de définir l'orientation de ses investigations.

Dans certains cas, il est possible d'utiliser des grilles d'analyse standardisées pour accélérer le processus d'analyse.

L'analyste isole les principaux risques, les postes sur lesquels ses efforts porteront de façon privilégiée des postes sans influence notable. Cette étape permet d'apprécier l'importance du travail à fournir compte tenu des objectifs assignés.

Cet examen global peut aussi être une finalité en soi. Dans ce cas, le risque d'interprétation erronée est grand.

### **C. ÉTAPE 3 – LA RECHERCHE DES INFORMATIONS ADDITIONNELLES**

Les montants, apparaissant aux bilans et comptes de résultat, doivent être confrontés à d'autres sources d'informations.

Parmi celles-ci, nous accordons une importance particulière à cinq catégories des documents :

- Les rapports de gestion.
- Les rapports des commissaires aux comptes.
- Les annexes comptables.
- Les plaquettes annuelles.
- Les états financiers intermédiaires et prévisionnels.

#### ***1. Les rapports de gestion***

Il s'agit du compte rendu des dirigeants aux actionnaires sur la gestion de l'entreprise.

Ce rapport traite des résultats obtenus et des perspectives.

Pour l'analyste, ce rapport fournit donc des explications, la position et l'interprétation des dirigeants.

Dans certains cas, l'exposé développe les projets d'investissements, les orientations stratégiques.

Cependant, l'analyste doit rester prudent. Les dirigeants interprètent souvent la situation à leur avantage. L'objectivité, la rigueur ne constituent pas toujours leurs soucis.

L'autocritique est peu féconde. Pour justifier de faibles résultats, les facteurs externes sont fréquemment avancés.

La lecture du rapport de gestion est néanmoins indispensable, ne serait-ce que pour s'y opposer.

## **2. Les rapports des commissaires aux comptes**

Les commissaires aux comptes étudient l'information comptable et expriment une opinion sur sa loyauté, son adéquation avec la réalité des transactions et des patrimoines dans le cadre des principes comptables.

Une analyse financière sophistiquée reposant sur des données comptables erronées serait vaine.

La constatation de la certification, de la certification avec réserves, du refus de certifier est un préalable essentiel.

L'auditeur légal s'exprime sur la fiabilité, la sincérité des états financiers sans garantir leur absolue exactitude.

Les méthodes utilisées par les commissaires aux comptes sont souvent statistiques.

L'analyste financier doit considérer les restrictions du commissaire aux comptes avant tout autre investigation.

En outre, le commissaire aux comptes peut être amené à s'exprimer sur la pérennité de l'entreprise, sur la pertinence des réponses apportées par les dirigeants aux difficultés de l'entreprise. L'analyste financier doit être sensible à l'appréciation du commissaire aux comptes tant au niveau de l'information comptable qu'à celui des problèmes de gestion. Les rapports destinés au conseil d'administration seront utilisés.

## **3. Les annexes comptables**

L'annexe est un document obligatoire. Les informations présentées aident le lecteur dans son évaluation des performances de l'entreprise.

Nous accordons une attention particulière à la présentation des méthodes comptables utilisées, notamment aux dérogations à l'application des règles du plan comptable général.

Les principes, les conventions, les pratiques comptables doivent être parfaitement maîtrisés par l'analyste financier. L'information doit être détaillée lorsque l'entreprise a le choix entre plusieurs pratiques ou lorsque la modalité d'application retenue par l'entreprise est peu courante.

L'analyste sera attentif aux changements de méthode. Il appréciera leurs effets sur les résultats de l'exercice.

La diversité des pratiques comptables a des effets significatifs sur l'évaluation des performances intrinsèques et sur les comparaisons inter-entreprises.

À titre d'exemple, nous pouvons évoquer deux entreprises de location de véhicules. L'une porte ses résultats de cession en résultat exceptionnel, l'autre en résultat d'exploitation. La lecture de l'annexe nous permet d'isoler l'incidence de ces pratiques comptables divergentes.

L'annexe fournit toutes les informations utiles pour apprécier le patrimoine et les performances de l'entreprise. L'objectif est l'obtention de documents de synthèse en harmonie avec les réalités économiques.

La notion d'image fidèle conduit à la prééminence du fonds sur la forme.

### ☒ Règles et méthodes comptables

Certains points sont à souligner :

- Mention de l'application des conventions générales et des adaptations professionnelles par référence à l'avis du Conseil national de la comptabilité et, le cas échéant, indication des dérogations (à motiver avec indication de leur influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats) :
  - aux hypothèses de base sur lesquelles est normalement fondée l'élaboration des documents de synthèse ;
  - aux règles générales d'établissement et de présentation des documents de synthèse, notamment à la dérogation sur la durée de l'exercice ;
  - à la méthode des coûts historiques (dans le respect du droit en vigueur).
- Lorsque pour certaines opérations, plusieurs méthodes sont également praticables, mention de la méthode retenue (pour l'évaluation des stocks, par exemple), et si nécessaire, justification de cette méthode (prise en compte d'un bénéfice sur opérations partiellement exécutées, par exemple).
- En cas de changement de méthode, justification de ce changement avec indication de son influence sur le patrimoine, la situation financière et les résultats.

### ☒ Utilisation des informations relatives au bilan et au compte de résultat

Parmi les informations annexées, nous utilisons plus particulièrement :

#### 1. L'état des échéances et des dettes à la clôture de l'exercice.

Cet état permet de mesurer le degré de liquidité des créances ainsi que le degré d'exigibilité des dettes. Cette information est précieuse pour établir les bilans financiers et présenter les ratios de solvabilité et de structure.

#### 2. Le montant des engagements financiers.

Cette information nous permet d'apprécier les effets escomptés non échus dont le retraitement est important pour l'établissement des tableaux de flux et la présentation des durées d'écoulement des créances commerciales.

Les engagements pris en matière de crédit-bail permettent d'apprécier l'incidence du retraitement du crédit-bail quant à la présentation des bilans fonctionnels et des soldes de gestion.

D'un point de vue général, ces informations autorisent une évaluation des passifs latents.

#### 3. La ventilation du chiffre d'affaires.

Cette ventilation par catégories d'activités et par marchés géographiques permet une appréciation des composantes de la clientèle. L'appréciation des activités et des marchés permet de mesurer le dynamisme de l'entreprise et la continuité de sa gestion.

#### 4. La répartition du montant global des impôts sur le bénéfice entre le résultat courant et le résultat exceptionnel en précisant les bases et taux d'imposition ainsi que les crédits d'impôts, avoirs fiscaux et imputations diverses, nous permet d'exprimer des soldes de gestion nets d'impôt sur les sociétés.

Cette analyse affine, notamment, l'étude de la rentabilité économique.

#### 5. L'indication de la mesure dans laquelle le résultat a été affecté par des évaluations dérogatoires en vue d'obtenir des allègements fiscaux, permet de retraiter le résultat net et donc de mieux mesurer l'enrichissement de l'actionariat et, en somme, la rentabilité financière.



6. L'effectif moyen employé pendant l'exercice (ventilé par catégorie) constitue une information autorisant une mesure de la productivité du personnel, de la valeur ajoutée créée par salarié.

Les comparaisons avec d'autres entreprises du même secteur d'activité permettent d'apprécier l'efficacité du facteur « travail ».

L'effectif moyen s'entend de l'effectif moyen salarié, d'une part, et mis à disposition de l'entreprise pendant l'exercice, d'autre part.

#### **4. La plaquette annuelle**

Ce document n'existe que pour les entreprises d'une certaine dimension. Il s'agit souvent d'un élément de diffusion d'une image positive de l'entreprise. Cependant, sa lecture est un moyen intéressant pour se familiariser avec l'entreprise.

Le contenu d'une plaquette peut être extrêmement varié. On y décrit souvent le ou les secteurs d'activité de l'entreprise, les activités, les installations, les produits ou les services commercialisés, les implantations géographiques, la présentation de l'effectif, l'évolution des ventes et des coûts, les caractéristiques de la structure financière.

Bien que flattant les perspectives de la société étudiée, les plaquettes constituent une première information facilitant l'appréhension de la firme.

Bien qu'empruntant la terminologie propre à l'analyse financière, ces documents demeurent des instruments de promotion. Toutes les informations diffusées par la plaquette devront être contrôlées par l'analyste.

Le défaut majeur des plaquettes annuelles est d'occulter les faiblesses de l'entreprise tout en mettant en exergue les aspects positifs de celle-ci.

#### **5. Les états financiers intermédiaires et prévisionnels**

Les utilisateurs de l'information financière ont besoin d'un flux d'informations plus régulier.

De nombreuses entreprises présentent des comptes trimestriels ou semestriels. Ce compte rendu périodique est souvent moins détaillé et moins vérifié. En général, il comporte un commentaire de la direction sur les résultats de la période couverte.

L'analyste financier utilise ces états financiers périodiques pour mettre à jour les informations annuelles et réviser les prévisions.

L'information prévisionnelle publiée par les entreprises constitue le point de vue chiffré des dirigeants sur l'avenir de l'entreprise.

L'analyste financier considère souvent ces affirmations comme un outil pour élaborer ses propres prévisions. La validation par le commissaire aux comptes des méthodes utilisées renforce la crédibilité des anticipations.

Les principaux problèmes sont relatifs à la préparation, la présentation, la vérification des états prévisionnels et à la responsabilité des dirigeants au regard des prévisions erronées.

L'analyste ne manquera pas, par la suite, de confronter les réalisations aux prévisions afin d'évaluer la qualité des anticipations émanant de la direction, la capacité des dirigeants à atteindre un objectif fixé souvent en concertation avec les partenaires financiers.

## D. ÉTAPE 4 – LES TECHNIQUES D'ANALYSE

La méthode développée sera principalement l'analyse des états financiers par les ratios. Les autres outils d'analyse financière ont été présentés précédemment (tableaux de flux, bilans fonctionnels et financiers, soldes de gestion, agrégats...).

L'analyse des états financiers par la méthode des ratios consiste à utiliser des rapports significatifs pour évaluer une entreprise.

L'intérêt de la méthode est de réduire la multitude des chiffres contenus dans les états financiers à un nombre limité de rapports. Il s'agit donc d'un processus comptable dans la mesure où un ratio convertit des données brutes en une information.

Le rapport entre les deux grandeurs utilisées pour former le ratio doit être significatif. Un lien de cause à effet doit réunir le numérateur et le dénominateur. Le rapprochement des termes doit permettre de mieux comprendre l'entreprise.

Chaque analyste choisit ses ratios, sa façon de calculer les grandeurs financières de base. Nous constatons une grande variété des ratios utilisés.

À l'aide d'une vingtaine de ratios, un analyste peut établir un diagnostic précis sur les principaux aspects d'une situation financière.

Pour ce cours, nous présentons les ratios en fonction des objectifs de l'étude. Quatre catégories peuvent être distinguées :

- Les ratios de liquidité. Leur objectif est de mesurer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme.
- Les ratios de structure. Leur objectif est d'apprécier les modes de financement choisis par le passé afin de mesurer la solvabilité de l'entreprise sur le moyen et long terme.
- Les ratios de gestion. Leur objectif est d'évaluer l'activité et les coûts associés.
- Les ratios de rentabilité. Leur objectif est de mesurer les conséquences en terme de profit d'un capital économique ou financier mis en place.

### 1. Les ratios de liquidité

Nous devons confronter le passif à court terme aux ressources disponibles à brève échéance.

Nous vous proposons le ratio **de liquidité générale** :

$$\frac{\text{Actifs à court terme}}{\text{Passifs à court terme}}$$

Les actifs à court terme comprennent les stocks, la trésorerie et les créances à moins d'un an.  
Les passifs à court terme comprennent la trésorerie et les dettes à moins d'un an.

Nous vous proposons le ratio **de liquidité immédiate** :

$$\frac{\text{Actifs à court terme exclusion faite des actifs peu liquides}}{\text{Passifs à court terme}}$$

Nous excluons du numérateur les actifs dont le délai de conversion en flux monétaire est long ou qui ne se transformeront jamais en trésorerie.

Les stocks, les charges constatées d'avance, les créances douteuses sont fréquemment retranchés pour le calcul du ratio de liquidité immédiate.

Nous vous proposons le ratio de **la durée défensive** :

$$\frac{\text{Paiements quotidiens}}{\text{Actifs à court terme exclusion faite des actifs peu liquides}} \times 360$$

Les paiements quotidiens s'obtiennent en divisant par 360 le total des charges décaissables récurrentes apparaissant au compte de résultat.

Les limites de ce ratio tiennent à l'utilisation des charges de l'exercice précédent pour comparer des ressources actuelles à des décaissements futurs. De plus, certains paiements (remboursements d'emprunts, investissements...) ne figurent pas au compte de résultat.

Pour ces trois ratios de liquidité, plus le résultat est élevé, moins le risque d'insolvabilité est présent.

Cependant, au-delà d'un certain montant, une trop forte solvabilité peut nuire à la rentabilité de l'entreprise.

Ces ratios sont à l'usage de l'analyste externe souhaitant obtenir une image approximative de l'entreprise.

Le gestionnaire doit utiliser d'autres techniques pour apprécier la solvabilité à court terme de l'entreprise.

Ces ratios sont statiques, le gestionnaire a besoin d'une information dynamique. Les budgets de trésorerie autorisent une analyse détaillée de la solvabilité.

## 2. *Les ratios de structure*

Il s'agit d'examiner la politique de financement de l'entreprise et le risque financier associé. Un recours excessif à l'endettement peut être dangereux. L'endettement implique le remboursement du capital et le paiement des intérêts. L'entreprise ne peut se soustraire à ces obligations.

À l'opposé, le capital apporté par les actionnaires n'engendre ni remboursement des titres ni obligation légale de verser des dividendes. En somme, plus l'endettement est fort, plus grand est le risque d'une perte pour les créanciers en cas de faillite.

En outre, nous considérons fréquemment que tout emploi stable doit être financé par une ressource permanente pour assurer l'équilibre financier à terme de la société.

Dans cette perspective, nous vous proposons les ratios suivants :

$$\text{Le taux d'endettement} = \frac{\text{Endettement à moyen et long terme}}{\text{Ressources propres}}$$

$$\text{Le taux d'équilibre financier} = \frac{\text{Ressources permanentes}}{\text{Emplois stables}}$$

$$\text{Le coût de l'endettement} = \frac{\text{Frais financiers}}{\text{Dettes financières}}$$

$$\text{Le délai de remboursement} = \frac{\text{Endettement à moyen et long terme}}{\text{Capacité d'autofinancement}}$$

$$\text{La couverture des immobilisations par l'endettement stable} = \frac{\text{Dettes à moyen et long terme}}{\text{Immobilisations brutes}}$$

$$\text{La couverture des intérêts} = \frac{\text{Capacité d'autofinancement}}{\text{Frais financiers}}$$

### 3. Les ratios de gestion

Ces ratios rapprochent certains coûts du chiffre d'affaires réalisé ou de la production constatée.

L'objectif de l'entreprise étant de maximiser la rentabilité des capitaux investis, il faut assurer la formation des résultats et des flux monétaires.

Dans cette perspective, nous proposons de mettre en rapport, les principales charges et le chiffres d'affaires.

Nous obtenons des ratios du type :

$$\frac{\text{Consommations externes}}{\text{CA HT}}, \frac{\text{Charges de personnel}}{\text{CA HT}}, \frac{\text{Frais financiers}}{\text{CA HT}}, \text{ etc.}$$

Cette analyse permet de suivre en termes relatifs le poids des coûts essentiels.

De même, il est intéressant de calculer le taux de variation du chiffre d'affaires, des charges significatives, des soldes de gestion.

À ce titre, le taux de variation de la valeur ajoutée constitue un précieux indicateur de croissance, nous le calculons, à titre d'exemple, de la façon suivante :

$$\frac{\text{VA de l'année N} - \text{VA de l'année N-1}}{\text{VA de l'année N-1}}$$

Pour mesurer les besoins générés par le cycle d'exploitation et donc les décalages existant entre les résultats et les flux de trésorerie, nous proposons le calcul des durées d'écoulement.

La durée d'écoulement **du stock de marchandises** :

$$\frac{\text{Stock moyen de marchandises}}{\text{Achats de marchandises} \pm \text{Variation du stock de marchandises}} \times 360$$

La durée d'écoulement du stock **de matières premières** :

$$\frac{\text{Stock moyen de matières premières}}{\text{Achats de matières premières} \pm \text{Variation du stock de matières premières}} \times 360$$

La durée d'écoulement **du stock de produits finis** :

$$\frac{\text{Stock moyen de produits finis}}{\text{Coût de production de la production vendue}} \times 360$$

La durée d'écoulement **des créances commerciales moyennes** :

$$\frac{\text{Créances commerciales} - \text{Acomptes et avances reçues} + \text{Effets escomptés non échus}}{\text{CA TTC}} \times 360$$

La durée d'écoulement **des dettes commerciales moyennes** :

$$\frac{\text{Dettes commerciales} - \text{Avances et acomptes versés}}{\text{Achats TTC} + \text{Autres charges externes TTC}} \times 360$$

Les numérateurs de ces ratios d'écoulement sont présentés en valeur brute.

#### 4. *Les ratios de rentabilité*

L'objectif de la finance est de concevoir une utilisation des ressources limitées de l'entreprise permettant un enrichissement maximum. L'allocation avisée des ressources est un équilibre proposé entre rentabilité escomptée et risque encouru.

La valeur d'une entreprise est fonction d'une rentabilité constatée. Le flux monétaire est l'objectif ultime, la concrétisation des espoirs comme la justification du risque.

À ce titre, nous donnons une place essentielle aux ratios de rentabilité. Deux acceptions de la rentabilité doivent être développées, la rentabilité économique et la rentabilité financière.

La rentabilité économique est la confrontation entre un résultat économique annuel et un capital économique. De nombreux ratios de rentabilité économique sont utilisés, nous vous proposons le suivant :

$$\frac{\text{EBE net d'IS d'exploitation}}{\text{Immobilisations d'exploitation} + \text{BFRE en valeurs brutes}}$$

La rentabilité financière est la confrontation entre l'enrichissement annuel de l'actionnariat et les capitaux apportés ou laissés à disposition par celui-ci.

De même, une grande variété de ratios de rentabilité financière existe.

Nous vous proposons le suivant :

$$\frac{\text{Résultat net comptable}}{\text{Ressources propres}}$$

Nous pouvons déjà remarquer que la rentabilité financière est fonction de la rentabilité économique.

De même que les résultats nets dépendent du résultat économique, nous pouvons affirmer que l'apport de l'actionnariat dépend de l'ampleur des projets.

La valeur d'une entreprise est fonction de sa rentabilité économique, c'est-à-dire de sa capacité à développer des projets pour lesquels les gains associés sont supérieurs aux coûts initiaux.

Cette appréciation forme le fil conducteur de nombreuses analyses financières.

## E. ÉTAPE 5 – LA FORMULATION DU JUGEMENT ET DES RECOMMANDATIONS

Six techniques sont applicables :

### 1. *L'approche élémentaire*

Cette approche consiste à évaluer chaque ratio isolément en termes de résultats positifs ou négatifs.

Cette méthode est souvent inadaptée compte tenu du comportement de la plupart des ratios.

Pour de nombreux ratios, nous ne disposons pas d'un standard universel. Un résultat élevé sur tel ratio peut traduire une situation favorable comme une situation défavorable. La confrontation des ratios est nécessaire.

### 2. *L'analyse des tendances*

L'analyste considère les résultats des exercices passés afin de prédire l'évolution de l'entreprise.

Plus nombreuses sont les années considérées plus les projections sont intéressantes.

Pour être pertinente, l'analyse des tendances doit porter au moins sur cinq ans.

### 3. *La comparaison avec le secteur d'activité*

Il s'agit d'une analyse horizontale. La nature des activités conditionne les ratios. Pour de nombreux ratios, il est possible de se procurer des statistiques par secteur.

Ces chiffres représentent des moyennes intégrant des entreprises de tailles différentes, à rentabilités opposées.

Ces statistiques doivent être envisagées par l'analyste comme des chiffres minimaux et non idéaux.

Il est souvent préférable de comparer les résultats d'une entreprise avec ceux de quelques entreprises concurrentes ou avec ceux des entreprises les plus efficaces dans le secteur.

Il est donc nécessaire de se procurer les chiffres de ces entreprises de référence.

La pertinence de ces comparaisons est limitée par la diversification des activités constatée au sein des entreprises.

Les résultats publiés regroupent des activités aux caractéristiques variées.

Dans certains cas, il sera difficile d'isoler des entreprises limitées à un secteur ou l'information sectorielle des entreprises pluri-secteurs.

### 4. *La comparaison avec les objectifs de l'entreprise*

Les budgets expriment les objectifs fixés. La démarche budgétaire peut faire l'objet d'une présentation sous forme de ratios. Une confrontation entre les performances réelles et les performances espérées débouche sur une analyse des écarts, une distribution des responsabilités, une appréciation des dirigeants.

## **5. *L'interprétation***

À ce stade, l'analyste porte un jugement. Il s'agit de la phase fondamentale de la démarche. Cette interprétation justifie les comparaisons et calculs préalables.

L'analyste s'intéresse essentiellement aux aspects défavorables de l'entreprise pour autant qu'ils soient significatifs.

Il essaie d'isoler les points tournants, les retournements, les inflexions susceptibles de révéler l'avenir.

Il tente d'apprécier les causes des écarts défavorables et propose des actions correctives.

Selon les objectifs de l'analyse, la prise de décision sera différente. Après avoir caractérisé une rentabilité faible et se dégradant, l'analyste proposera à l'investisseur de placer ces capitaux dans d'autres firmes, mais il suggéra aux gestionnaires l'élaboration d'un plan de redressement.

## **6. *La méthode résiduelle***

Une distinction doit être établie entre les variations touchant l'ensemble des entreprises d'un secteur et celles qui sont spécifiques à l'entreprise étudiée.

Les facteurs propres doivent être distingués des causes externes. Une baisse du chiffre d'affaires de l'ordre de 10 % lorsque l'activité du secteur baisse de 50 % peut révéler le dynamisme de la société étudiée.

La méthode résiduelle s'intéressant aux évolutions spécifiques, nécessite de nombreuses informations mais reste largement supérieure aux autres approches.

Pour tenir compte de l'interdépendance des ratios, des signaux contradictoires décelés, l'analyse doit être globale et nuancée.

Une analyse ratio par ratio est vaine.

La qualité des travaux d'un analyste dépend de ses compétences techniques mais aussi de son jugement issu d'une expérience réelle et d'un certain sens de l'entreprise. En cela, la méthode résiduelle est réservée aux analystes les plus chevronnés puisqu'elle requiert la connaissance à la fois de l'entreprise et de son environnement, de l'économie d'entreprise ainsi que de l'économie générale.

Il s'agit d'une méthode tant analytique que synthétique. L'analyste doit être capable de scinder les effets « micro » des effets « macro » tout en restant convaincu des profondes interactions entre les forces et les faiblesses de la cellule « entreprise » et celles de l'organisme « économie ».

Pour interpréter les résultats d'une entreprise, il faut connaître son environnement mais aussi la sensibilité de celle-ci à celui-là et inversement.

En ce sens, les outils d'analyse ne sont plus préalables mais s'élaborent au fil des travaux.

Pour être menée à son terme, la méthode résiduelle requiert, d'une part, d'un outil informatique adapté à ses nouvelles exigences, d'autre part, une approche plus pragmatique de l'analyse financière.

## F. LA PRÉSENTATION DU DIAGNOSTIC FINANCIER

Un dossier d'analyse financière comporte trois aspects :

- La mise en forme des données comptables.
- Le diagnostic financier.
- La synthèse et les perspectives.

Nous vous proposons un fil conducteur permettant d'intégrer des ratios significatifs.

Notre plan est le suivant :

- **Analyse de l'activité**

Vous devez préciser l'évolution du taux de croissance annuel du CAHT en décomposant l'évolution des volumes et l'évolution des prix. Les comparaisons avec les taux de croissance du secteur et des principaux concurrents sont essentielles. Les décompositions par famille de produits, zones géographiques, axes stratégiques doivent être appréciées. La place de l'entreprise sur son marché, ses soucis de diversification ou de spécialisation sont à circonscrire.

- **Analyse de la politique financière**

L'appréciation de la politique financière peut-être menée au regard du concept d'équilibre financier. L'équilibre financier d'une entreprise se manifeste par une capacité à maintenir une trésorerie active. L'équilibre financier est lié aux phénomènes d'activité et de rentabilité ; ces aspects ont été évoqués. Nous nous intéressons aux causes indépendantes ; il conviendra d'apprécier.

- **La politique d'investissement**

Le degré d'usure doit être apprécié. Une analyse stratégique complète l'analyse financière ; le défaut d'investissement comme le surinvestissement portent atteinte aux structures financières.

- **La politique de financement à long et moyen terme**

Il convient d'apprécier les multiples dépendances vis-à-vis des bailleurs de fonds, l'originalité, la pertinence des sources de financement.

- **La gestion du cycle d'exploitation**

Les évolutions des stocks, des créances d'exploitation, des dettes d'exploitation sont à apprécier. L'importance de l'en-cours commercial est à rapprocher des conditions commerciales et financières obtenues. Le niveau des stocks et du crédit interentreprises dépend des arbitrages effectués.

- **Synthèse et perspective**

Ce dernier aspect permet de reprendre les principales forces et faiblesses de l'entreprise et de proposer des suggestions. Il convient d'apprécier le champ des possibilités de l'entreprise, ses marges de manœuvre, les rapports qui l'unissent à ses partenaires, le tempérament des dirigeants, la faculté d'adaptation du personnel, les contraintes juridiques et organisationnelles, les possibilités financières de l'actionariat, l'attrait des produits commercialisés.

Cette ouverture exige de la part de l'analyste une formation pluridisciplinaire, une ouverture aux aspects commerciaux, techniques et humains de l'entreprise.

La faisabilité des suggestions de l'analyste financier est le gage de sa compétence. L'environnement de l'entreprise doit être maîtrisé. L'analyse financière devient, à terme, une analyse stratégique, un diagnostic du présent pour suggérer un avenir, un pont entre la certitude du passé et la possibilité du futur, une méthodologie dont la valeur est liée à sa capacité de modification des comportements.



## IV. EXEMPLE DE DIAGNOSTIC FINANCIER : GRAPHE SAS

### A. L'ENTREPRISE GRAPHE ET SON ENVIRONNEMENT

#### 1. *Identification de l'entreprise*

##### a. Graphe : Carte d'identité

Graphe est une entreprise d'ingénierie documentaire, créée en 1989 par 4 associés fondateurs. Aujourd'hui, la société au capital de 319 000 € compte 7 associés et rassemble un effectif de 63 salariés.

En 2004, il est apparu que la très grande souplesse qui caractérise la SAS était particulièrement bien adaptée à une PME innovante telle que Graphe si l'entreprise a abandonné sa forme rigide de Société anonyme pour adopter des statuts plus souples de Société par actions simplifiées. Ainsi, l'organisation et le fonctionnement de la société sont désormais régis par les statuts, et les associés peuvent organiser comme ils l'entendent les conditions de leur entrée et de leur sortie de la société.

##### b. Activités

- Les métiers

Nous distinguerons 4 métiers qui composent l'activité de Graphe :

##### **Rédaction de documentation technique**

Le cœur d'activité de Graphe consiste en la rédaction de documents techniques au service de l'industrie. Cette activité nécessite de recourir aux compétences de rédacteurs techniques et de dessinateurs : dans le respect des normes aéronautiques, militaires, ou civiles, Graphe réalise des nomenclatures de pièces, des manuels de maintenance, des manuels d'utilisateur...

##### **Ingénierie des systèmes documentaires**

Depuis 1995, Graphe a fait évoluer son activité vers celle de l'ingénierie des systèmes documentaires de sorte que la population des employés se compose aujourd'hui d'un tiers de rédacteurs techniques et dessinateurs et de deux tiers d'ingénieurs informatiques et infographistes. Avec l'essor des technologies Internet, cette activité de prestations informatiques s'est largement développée et intègre depuis 2000 les langages HTML, SGML et XML qui permettent la diffusion de l'information sur de nombreux supports multimédias (Internet, Intranet, CD-Rom, DVD...).

##### **Formation**

Graphe propose également une offre de formation sur le langage XML, sur l'utilisation des logiciels d'édition XML (XMetaL, Epic), ou encore sur les normes rédactionnelles.

##### **Conseil et accompagnement des clients**

Cette nouvelle activité existe depuis 2004 au sein de Graphe et a été permise par l'arrivée de nouveaux collaborateurs. Graphe accompagne ses clients dans leurs projets, en amont et en aval.

##### **Distribution**

Dans le cadre de son activité « Intégration de solution », Graphe distribue un certain nombre de produits (éditeurs XML, bases documentaires, éditeurs graphiques).

- Les clients

**Les industriels :** c'est principalement pour optimiser le service après-vente de ses clients que Graphe intervient et met en place des processus documentaires et des accès à l'information (*ex.* : manuels d'utilisation papier ou *on-line*). Graphe compte parmi ses principaux clients : Alcatel, Alstom, Bic, EADS, GIAT Industries, IrisBus, LVMH, PSA, Renault Trucks, Snecma, Sagem, Thalès, Valeo, Zodiac...

**Le secteur tertiaire :** c'est son savoir-faire en matière de gestion de contenus et de structuration de données qui a permis à Graphe de développer ses prestations auprès du secteur de l'édition (Dalloz, Editis, Hachette Livre, Jurisclasseur, Lamy...) et d'autres institutions (CNDP, Maison des sciences de l'homme, ministère de la culture, ministère de l'Éducation nationale, ministère des affaires sociales et de l'emploi...).

**Les entreprises :** Graphe offre ses services de formation à tous types d'utilisateurs professionnels de logiciels.

Comme il est possible de le remarquer dans la liste des clients présentés ci-dessus, Graphe travaille essentiellement pour des **clients très importants, à fort pouvoir de négociation**. Face à ces « poids lourds », Graphe doit adapter son offre et n'a pas toujours la possibilité d'imposer ses conditions : par exemple, certains gros clients peuvent demander des délais de paiement allongés ce qui implique que Graphe est contraint de faire preuve de flexibilité et de conserver un niveau de trésorerie assez élevé, tel un matelas de sécurité, pour pouvoir faire face à ses propres échéances.

Par ailleurs, la taille importante des clients est une chance pour Graphe puisque les missions qui lui sont attribuées sont de grande envergure ; mais le revers de cette médaille réside dans le fait que la **perte d'un client pourrait peser lourd** dans les performances de l'entreprise. Ainsi, les dirigeants de Graphe craignent qu'un client aussi important qu'EADS ne décide de mettre un terme à ses relations de service avec Graphe, à horizon 2007, pour préférer confier sa documentation technique à des sociétés étrangères, moins coûteuses.

### c. Géographie du capital

Le capital est reparti entre 7 associés. Tous les 7 sont également salariés de l'entreprise et occupent des postes de direction.

Nous pouvons noter que la direction générale est assurée par Monsieur A, lequel détient 45,82 % du capital. Notons également que Madame B, directeur administratif et financier de Graphe et épouse A, détient pour sa part 17,64 % du capital de Graphe.

Ainsi, Monsieur A et Madame B détiennent à eux deux la majorité du capital (63,46 %), ce qui assure une grande liberté de décision pour mener les champs d'action de l'entreprise, d'autant plus que la forme sociale de la SAS ne suppose aucun contre-pouvoir.

## 2. Données sectorielles

L'activité de Graphe se situe entre celle du conseil et intégration de systèmes informatiques et celle de la documentation technique.

### a. La concurrence dans le secteur de la documentation technique

Le secteur de la seule documentation technique semble être relativement étroit : il se compose de seulement quelques acteurs qui sont les concurrents de Graphe : on notera la présence de A, B, C et D.

Ce sont ces entreprises que nous avons choisi d'étudier dans notre analyse financière et qui nous serviront de référence sectorielle.

<i>Données annuelles moyennes pour les exercices 2001, 2002, 2003</i>	<b>Graphe</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>Moyenne des 4 concurrents</b>
CA	<b>4 377 541</b>	55 177 418	13 723 792	9 206 929	9 001 357	<b>21 777 374</b>
Croissance moyenne du CA	<b>8,3 %</b>	22,0 %	-26,5 %	21,7 %	16,7 %	<b>8,5 %</b>
CA par tête	<b>79 592</b>	104 900	134 547	73 852	64 758	<b>97 693</b>
EBE	<b>533 137</b>	5 941 007	141 383	1 849 078	1 347 734	<b>2 319 800</b>
RNC	<b>289 233</b>	725 722	23 980	1 022 545	818 895	<b>647 786</b>
Effectif moyen (2001 à 2003)	<b>55</b>	526	102	125	139	<b>223</b>

Les données ci-dessus permettent de se rendre compte que **la taille de Graphe est inférieure à celle des concurrents.**

**A :**

A est une filiale du groupe Dassault Aviation et comprend deux divisions : la première est éloignée de l'activité de Graphe puisqu'il s'agit d'une division consacrée aux simulations et instructions pour les systèmes d'aviation. La seconde activité qui représente 55 % du CA de A correspond précisément à l'activité de Graphe : documentation technique et systèmes documentaires. A est répartie sur le territoire français avec ses 4 agences (région parisienne : Suresnes, Rennes, Mérignac et une agence en Provence). Ce concurrent est 10 fois plus grand que Graphe par ses effectifs et 12 fois plus grand par son CA.

**B :**

La société B est un concurrent qui offre des prestations de services très proches de celles de Graphe (ingénierie informatique, documentation technique et formation). B a 2 fois plus d'effectifs que Graphe et 3 fois plus de CA. Pourtant ce concurrent semble connaître quelques perturbations dans son activité avec une chute annuelle moyenne de son CA de 26,5 % en 2002 et en 2003 puis une hausse de ce CA de près de 100 % en 2004.

**C :**

C est une entreprise réalisant outre de l'ingénierie documentaire, des prestations de conseil dans le management de projets (assistance qualité, management des risques, soutien logistique, sécurité des systèmes...). L'ingénierie documentaire représente 47 % de l'activité de C, et la documentation technique représente 17 % de l'activité. C dispose de 11 établissements implantés en France.

**D :**

Comme Graphe, D est spécialisé dans la structuration et le traitement de l'information. Avec ses 4 implantations françaises (dont une dans les Yvelines et l'autre à Lyon, comme Graphe), ce concurrent semble très proche de Graphe au fait près qu'il est deux fois plus gros (en effectif, comme en CA). D vise les mêmes clients industriels que Graphe.

Remarquons que la **pertinence de cet échantillon** de comparables dans le secteur n'est **pas idéale** : l'identification de 4 sociétés concurrentes seulement dans le secteur de la documentation technique ne permet pas forcément de tirer des conclusions sûres concernant l'évolution des performances du secteur. Par exemple, contrairement à ses rivales, B connaît une forte chute de son activité, ce qui biaise en partie la validité du calcul de l'évolution du CA sectoriel. De même, il peut sembler difficile de comparer Graphe à une société comme A : la première a un total bilan de près de 3 millions d'euros, tandis que la seconde a un total bilan de plus de 165 millions d'euros... Afin d'éviter l'écueil qui consisterait à comparer des choses qui ne sont pas comparables, nous serons amenés, au cours de notre diagnostic, à relativiser la portée des données sectorielles, voire à exclure de notre échantillon certaines sociétés aux comportements anormaux.

Les entreprises industrielles et les institutions ont un besoin constant en matière de documentation technique. Tout du moins on peut penser que la demande de documentation technique suit l'évolution globale de l'activité industrielle en France. L'activité de documentation technique étant restreinte à quelques acteurs seulement, nous n'avons pas obtenu davantage de données sectorielles.

En revanche, nous avons pu collecter davantage de données sectorielles<sup>1</sup> pour la partie « systèmes documentaires informatiques » de l'activité de Graphe.

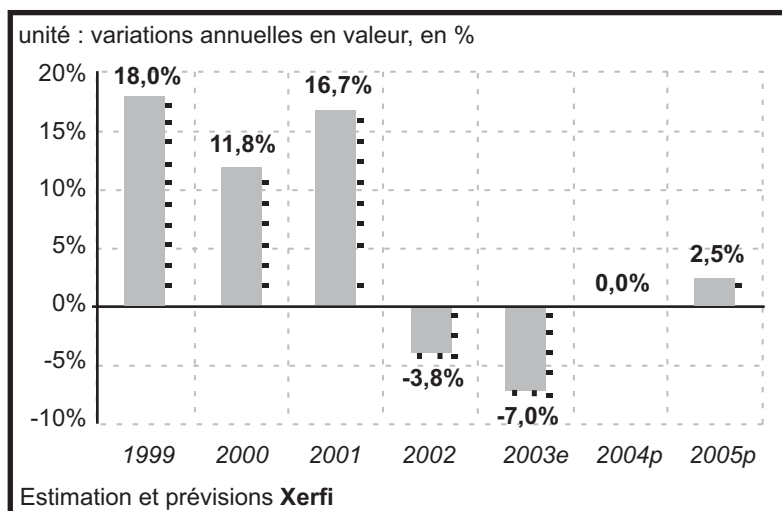
## b. La concurrence dans le secteur du conseil et de l'intégration de systèmes informatiques

Pour son activité de gestion et de développement de systèmes informatiques, Graphe entre en concurrence directe avec une multitude de SSII.

Comme une large part des sociétés de l'économie française, les SSII ont été durement touchées par l'**explosion de la « bulle Internet »** et ont connu deux années noires, en 2002 et 2003. Ainsi, dans un contexte de récession, on a pu observer une chute du niveau d'activité des prestataires de services et des consultants informatiques de 3,8 % en 2002 et de 7 % en 2003.

Les services informatiques sont souvent considérés par les chefs d'entreprises comme étant « non essentiels », de sorte qu'en période de ralentissement économique, les services des SSII sont moins demandés. En outre, après avoir beaucoup investi pour assurer le passage de leur système informatique à **l'an 2000**, puis à la **monnaie unique**, les entreprises sont nombreuses à avoir marqué une pause dans leurs dépenses informatiques.

Chiffre d'affaires du conseil et de l'intégration de systèmes



L'année 2004 annonce la fin de cette période creuse et l'on prévoit un CA stabilisé pour la filière. Mais la véritable reprise n'est attendue que pour 2005. Les SSII ont donc été les premières touchées par la crise informatique et seront les dernières à en sortir : **le lancement d'un projet informatique nécessite une visibilité** que nombre de chefs d'entreprises n'ont pas encore. Un autre élément permettant d'espérer un regain d'activité en 2005 réside dans le fait que les **cycles informatiques** sont généralement estimés à 5-6 ans. Or, la dernière vague d'équipement massive (matériels et logiciels) remonte aux années 1999-2000. Des mises à jour, voire des remplacements vont donc rapidement s'imposer, ce qui devrait relancer tous les services associés à l'informatique...

<sup>1</sup> Dossier Xerfi-700, « Conseil et Intégration de systèmes informatiques », juillet 2004.

Outre l'effet négatif du volume d'activité réduit qui joue sur les performances des prestataires de services informatiques, il faudra compter avec un **effet prix négatif** (une tension à la baisse des tarifs pratiqués) : les entreprises ont en effet largement rationalisé leurs processus d'achats de prestations informatiques et les directions ont réduit les budgets informatiques. Malgré la reprise, on ne peut pas s'attendre à retrouver des niveaux de prix aussi élevés qu'avant « l'effondrement ».

Pour faire face à ce climat moins favorable, de nombreuses SSII ont tendance à **se réorganiser**, voire à **se délocaliser** (*offshore, nearshore*, ou simplement en province). Ces stratégies permettent de réduire largement les coûts de main-d'œuvre qui sont prépondérants dans la structure de coûts d'une entreprise de service. L'entreprise Graphe semble être confrontée directement à ces problèmes : certains clients commencent à faire appel aux services de sociétés étrangères à plus bas prix ; de plus, l'entreprise a déjà constaté, dans sa structure de Lyon, des coûts salariaux jusqu'à 20 % moins élevés qu'en région parisienne, à Jouy-en-Josas.

Ces données sectorielles permettent en partie d'expliquer les performances de Graphe : après avoir connu des années de croissance extrême (évolution du CA : +51,8 % en 1999 et +42,3 % en 2001), la croissance du CA de Graphe, bien que positive, est retombée entre 2000 et 2004 à +13,2 %, +2,9 %, +13,6 %, et +5,5 %. Si **les ventes de Graphe ont su résister** à la tendance baissière du marché, nous verrons ci-après que **les taux de marge se sont quelque peu dégradés** durant cette période de crise de l'informatique (*cf.* Analyse des soldes intermédiaires de gestion).

## B. ANALYSE DU RÉSULTAT NET COMPTABLE

Le résultat restitue le **niveau d'activité** ainsi que la **structure des coûts**. L'analyse est basée sur l'étude des **Soldes intermédiaires de gestion (SIG)**, soldes partiels auxquels certains retraitements que nous expliciterons par la suite ont été appliqués. Ces soldes sont établis afin de comprendre comment le Résultat net comptable (RNC) est formé et sont utilisés dans une perspective comparative dans le temps (sur les trois derniers exercices, à savoir 2002, 2003 et 2004) et dans l'espace (à partir des 4 concurrents principaux identifiés par la société ; des données sont présentées pour les exercices 2000 à 2003 mais nous nous concentrerons sur l'évolution des dernières années plus particulièrement).

### 1. Analyse structurale du RNC

Le cycle d'exploitation de Graphe est mixte (à la fois activité de production et activité commerciale). La production de services domine largement les ventes puisqu'elle représente plus de 93 % du chiffre d'affaires (CA) au cours des 3 dernières années. En effet, la marge commerciale ne provient que de la distribution de logiciels (Epic et XMetaL), activité marginale pour la société.

Le résultat économique (formé du résultat d'exploitation, du résultat financier et du résultat exceptionnel) se répartit pendant les trois dernières années comme indiqué dans le tableau ci-dessous :

		2004	2003	2002
Résultat économique =	<i>RNC + Particip + IS</i>	361 793	480 992	488 976
Taux de contribution Exploitation	<i>REX / R.Eco</i>	<b>103,29 %</b>	<b>98,94 %</b>	<b>100,39 %</b>
Taux de contribution Financier	<i>R.Fi / R.Eco</i>	0,16 %	0,98 %	-0,46 %
Taux de contribution Exceptionnel	<i>R.Excep / R.Eco</i>	-3,45 %	0,07 %	0,07 %
		100,00 %	100,00 %	100,00 %

Le taux de contribution des activités d'exploitation est toujours proche de 1. Ceci assure que le **RNC est représentatif des activités normales et courantes**. La formation du résultat est saine.

## 2. Soldes intermédiaires de gestion

Les principaux SIG étudiés sont la production, la Valeur ajoutée (VA), l'Excédent brut d'exploitation (EBE), le Résultat d'exploitation (REX), le Résultat courant avant impôts (RCAI) et enfin le Résultat net (RNC).

Le calcul des SIG à partir des comptes de résultat retraités nous conduit au tableau suivant :

<b>SIG RETRAITÉS</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>5 062 686</b>	<b>4 800 588</b>	<b>4 226 417</b>
<i>Variation</i>	5,46 %	13,59 %	
<b>Marge commerciale</b>	<b>37 018</b>	<b>51 567</b>	<b>49 107</b>
<i>Variation</i>	-28,21 %	5,01 %	
<b>Production de l'exercice</b>	<b>4 875 606</b>	<b>4 547 599</b>	<b>3 926 477</b>
<i>Variation</i>	7,21 %	15,82 %	
<b>VA</b>	<b>4 218 796</b>	<b>3 942 605</b>	<b>3 427 107</b>
<i>Variation</i>	7,01 %	15,04 %	
<b>EBE</b>	<b>470 283</b>	<b>551 143</b>	<b>564 275</b>
<i>Variation</i>	-14,67 %	-2,33 %	
<b>REX</b>	<b>378 751</b>	<b>481 601</b>	<b>491 801</b>
<i>Variation</i>	-21,36 %	-2,07 %	
<b>RCAI</b>	<b>374 277</b>	<b>480 632</b>	<b>488 633</b>
<i>Variation</i>	-22,13 %	-1,64 %	
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>-12 484</b>	<b>360</b>	<b>342</b>
<i>Variation</i>	-3 567,78 %	5,26 %	
<b>RN</b>	<b>224 684</b>	<b>241 158</b>	<b>323 666</b>
<i>Variation</i>	-6,83 %	-25,49 %	

### a. Retraitements effectués

Deux principaux retraitements ont été effectués afin de **mieux distinguer les différentes catégories de coûts**.

- Coût du facteur « travail »

Le coût du travail ne se réduit pas aux salaires et charges sociales versées aux salariés sous contrat de l'entreprise. Il doit englober également dans les SIG retraités les coûts de personnel extérieur à l'entreprise ainsi que les coûts de sous-traitance (correspondant essentiellement à des coûts de personnel extérieur, d'intermédiaires, des honoraires de sociétés d'assistance technique...).

→ Retraitement des coûts de personnel extérieur et des coûts de sous-traitance des consommations intermédiaires (*via* les achats et autres charges externes) afin de les comptabiliser au même niveau que les frais de personnel. Les frais de personnel augmentent ainsi d'environ 12 % par an au cours des deux dernières années.

Les nouveaux frais de personnel se répartissent ainsi de la façon suivante :

	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
Salaires	2 241 273	1 995 673	1 771 977
Charges sociales	1 013 819	884 561	777 401
Personnel extérieur	85 363	73 428	54 244
Coûts de sous-traitance	278 349	329 314	186 393
<b>Total</b>	<b>3 618 804</b>	<b>3 282 976</b>	<b>2 790 015</b>
<i>Variation</i>	10,23 %	17,67 %	
Impact retraitement	11,17 %	13,98 %	9,44 %

● Loyers de crédit-bail

La location d'immobilisations en « leasing », assortie d'une option d'achat en fin de contrat, se substitue à une opération d'investissement direct. Le crédit-bail entraîne le versement de loyers enregistrés dans les charges externes par la comptabilité, tandis que le bilan ne garde aucune trace des immobilisations. Afin d'éviter de sous-estimer les actifs d'exploitation, les analystes font en général le choix de traiter le crédit-bail comme une opération d'investissement financée par endettement auprès du bailleur. Le retraitement effectué est ainsi le suivant :

→ Retraitement de la redevance des charges externes et décomposition de celle-ci en deux composantes :

- dotation aux amortissements de l'immobilisation concernée (3/4),
- charge financière (1/4).

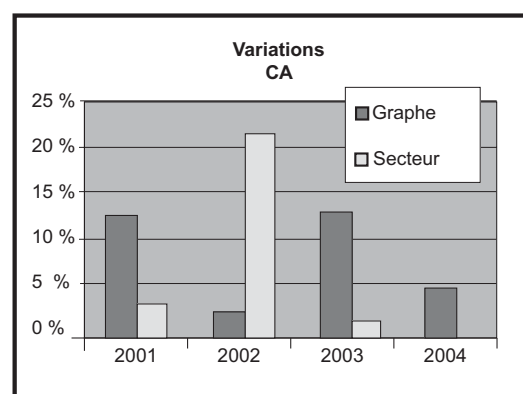
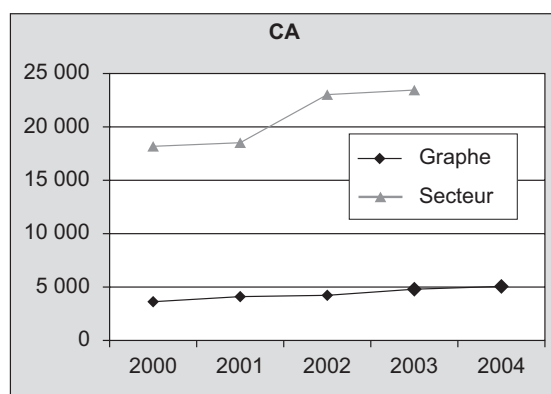
		2004	2003	2002
<b>Loyers crédit-bail</b>		20 170	22 737	3 635
Retraitements	dotation aux amortissements	15 128	17 053	2 726
	charge financière	5 043	5 684	909
<b>avant retraitement</b>	dotation amortissement	83 992	59 434	69 748
	charge financière	3 239	3 952	4 301
<b>après retraitement</b>	dotation amortissement	99 120	76 487	72 474
	charge financière	8 282	9 636	5 210
<b>impact retraitement</b>	Amortissements	18,01 %	28,69 %	3,91 %
	charge financière	155,68 %	143,83 %	21,13 %

Par ailleurs les subventions d'exploitation ont été intégrées à la VA.

**b. Analyse des SIG**

● Chiffre d'affaires

	2004	2003	2002	2001	2000
<b>CA Graphe</b>	5 062 686	4 800 588	4 226 416	4 105 618	3 625 770
<i>Variation</i>	5,46 %	13,59 %	2,94 %	13,23 %	
<b>CA secteur</b>		23 449 443	23 022 534	18 860 145	18 179 543
<i>Variation</i>		1,85 %	22,07 %	3,74 %	



Sur la période étudiée, on remarque deux progressions de plus de 13 % du CA de Graphe :

- En 2001 : le CA croît de 13,23 %. Le secteur est alors globalement en croissance mais à un taux moins élevé sur le CA moyen (3,74 %).
- En 2003 : le CA de croît de 13,59 % alors que la croissance moyenne de ses concurrents n'est alors que de 1,89 %. Néanmoins la « surcroissance » du CA de Graphe par rapport à ses concurrents est biaisée pour cette année car le CA de B (entreprise dont le CA était 3,6 fois celui de Graphe en 2002) a chuté de plus de 73 % cette même année. C et D ont quant à elles une croissance similaire à celle de Graphe.

La progression a néanmoins été plus faible en 2002, environ 3 %, croissance inférieure à celle du secteur dans son ensemble mais inférieure à celle de C et D qui se situe aux alentours de 15 %.

La société a donc bien un CA croissant, tout comme ses concurrents (hormis B qui se démarque avec de fortes chutes de CA en 2003), mais avec des phases de plus ou moins fortes croissances décalées par rapport à l'évolution du CA moyen du secteur.

Ce maintien de croissance du CA s'explique par l'effort constant fourni par la société afin de concilier ses compétences en rédaction technique avec les nouvelles technologies (produits plus innovants, développement de technologies virtuelles).

Graphe a réalisé une croissance en 2004 de 5,5 %, soit un CA 2004 de 5 062 686 €.

- Valeur ajoutée

La valeur ajoutée correspond au surplus global que dégage la mise en œuvre des facteurs de production placés sous maîtrise de l'entreprise (capital et travail), et qui sert à leur rémunération. Ce solde mesure ainsi la capacité distributive de l'entreprise qui conditionne alors sa pérennité à court terme (salaires, dettes financières, état) et moyen terme (renouvellement des actifs, risque, rémunération des fonds propres).

Son mode de calcul est le suivant :

**VA retraitée = Production de l'exercice + Marge commerciale + Subventions d'exploitation – Consommations intermédiaires retraitées**

Les retraitements effectués ci-dessus permettent de séparer entièrement le coût du facteur travail et le coût du capital de la VA.

**VA retraitée – Graphe**

	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>VA retraitée</b>	<b>4 218 796</b>	<b>3 942 605</b>	<b>3 427 107</b>
<i>Variation</i>	<i>7,01 %</i>	<i>15,04 %</i>	
<b>VA retraitée/CA</b>	<b>83,3 %</b>	<b>82,1 %</b>	<b>81,1 %</b>

La VA de Graphe est croissante de 2002 à 2004 et nous pouvons constater que, chaque année, la croissance de VA est supérieure de 1 à 2 % à celle du CA ; cette croissance est quasiment celle de la production de l'exercice puisque la distribution n'est qu'une activité marginale de la société et que les consommations intermédiaires restent bien maîtrisées (13 % du CA en 2002 et 13,7 % du CA en 2004).

Ainsi le taux de VA (soit VA retraitée / CA) est élevé et croissant (81,1 % en 2002). L'intégration est forte. Ce fort taux de VA est propre au secteur et à l'activité (entreprise prestataire de service).

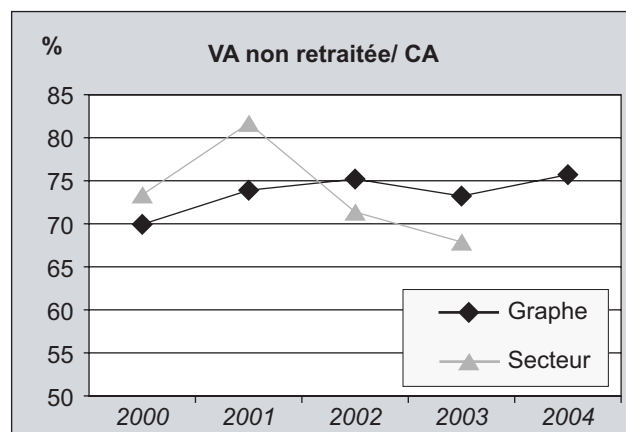
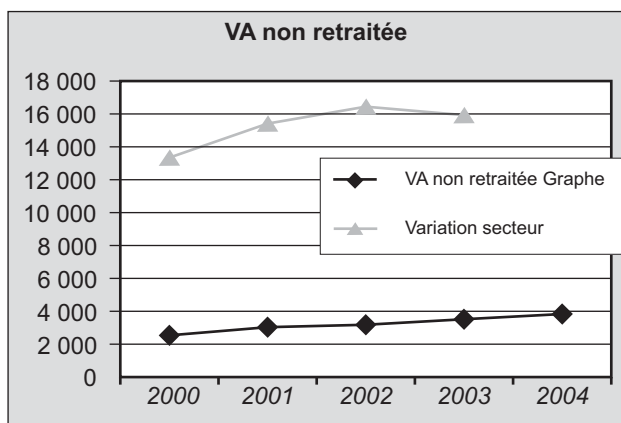


La VA n'ayant pu être retraitée pour les sociétés concurrentes par manque d'information, nous utiliserons la VA non retraitée afin d'établir une étude sectorielle. Les taux seront certainement inférieurs à ceux pour lesquels la valeur ajoutée est retraitée car les charges externes englobent des coûts que nous avons retraités précédemment pour les imputer sur les frais de personnel.

### VA non retraitée

Les coûts de personnel sont inclus dans la VA non retraitée.

	2004	2003	2002	2001	2000
<b>VA non retraitée Graphe</b>	3 834 914	3 517 126	3 180 092	3 035 888	2 537 126
<i>Variation</i>	9,04 %	10,60 %	4,75 %	19,66 %	
<b>VA non retraitée secteur</b>		15 928 383	16 441 412	15 411 739	13 344 729
<i>Variation</i>		-3,12 %	6,68 %	15,49 %	
<b>VA non retraitée/CA Graphe</b>	75,75 %	73,26 %	75,24 %	73,94 %	69,97 %
<i>Variation</i>	3,39 %	-2,63 %	1,76 %	5,67 %	
<b>VA non retraitée secteur</b>		67,93 %	71,41 %	81,72 %	73,41 %
<i>Variation</i>		-4,88 %	-12,62 %	11,32 %	



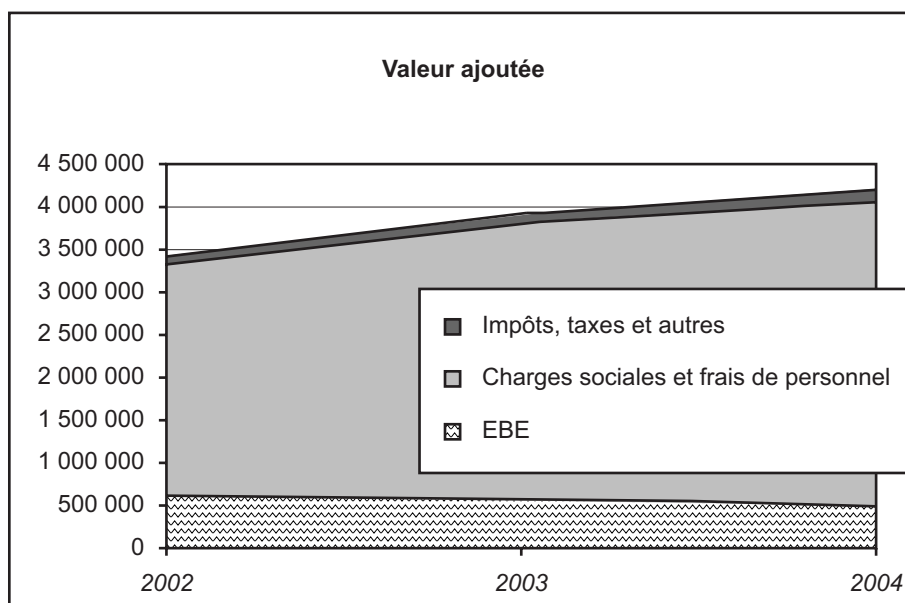
La VA du secteur augmente en 2001 et 2002 puis diminue en 2003, contrairement à celle de Graphe qui augmente chaque année. Néanmoins ce mouvement contraire ne paraît pas significatif car cette chute est essentiellement due à la diminution de la VA de B. La croissance moyenne de la VA hors B pour cette même année serait de 2,1 %, la croissance de Graphe demeurant bien supérieure (10,6 %).

Le taux moyen de VA des concurrents est de 68 % en 2003, et est inférieur à celui de Graphe (73 %, comme D). Le taux de VA de Graphe est toujours supérieur à la moyenne sectorielle à partir de 2002.

Nous ne pouvons tirer des conclusions à ce stade quant à la maîtrise des consommations intermédiaires car les VA peuvent intégrer des coûts de personnel extérieur dans des proportions différentes.

### Répartition de la VA non retraitée – Graphe

Le graphique ci-dessous présente la répartition de la VA de Graphe pendant les 3 dernières années en fonction de l'EBE, des charges sociales et frais de personnel retraités, et des impôts et taxes (et autres produits et autres charges, poste d'incidence quasi nulle).



Nous constatons **que la majeure partie de la valeur ajoutée est destinée à la rémunération du facteur travail.**

En effet **les charges sociales et les frais de personnel représentent aujourd'hui environ 85 % de la valeur ajoutée retraitée** (85,8 % en 2004, 83,3 % en 2003, 81,4 % en 2002). L'augmentation en 2004 est liée à une augmentation des salaires notamment (50,6 % de la VA en 2002 et 53,13 % en 2003). Ce pourcentage élevé s'explique par l'activité elle-même. En effet, la majorité des salariés ont un niveau de formation élevé et des compétences techniques importantes, les deux tiers disposant par ailleurs du statut de cadre.

L'augmentation de la part des coûts salariaux en 2003 et 2004 est liée certainement aux difficultés actuelles de recrutement dans le domaine de l'ingénierie informatique : des personnes de plus en plus spécialisées sont recherchées.

Ainsi les frais de personnel augmentent plus vite que la valeur ajoutée et dégradent l'EBE. On constate notamment une hausse de 30 % des frais de personnel retraités de 2002 à 2004 contre une hausse de la VA de seulement 23 %.

Nous allons à présent regarder l'impact de ces charges de personnel sur l'EBE.

- **Excédent brut d'exploitation**

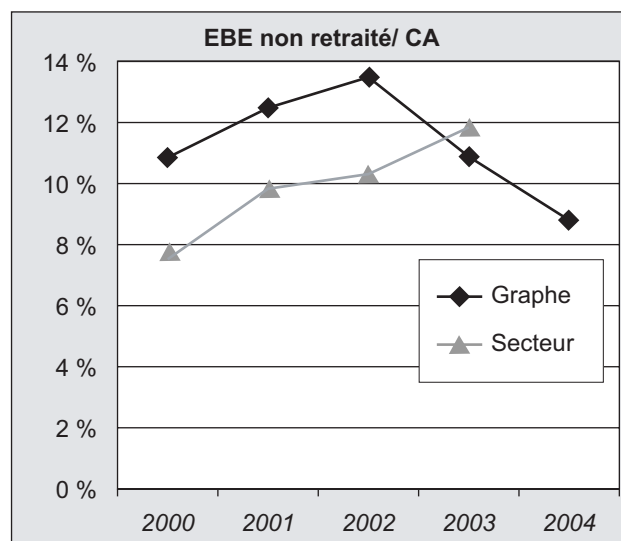
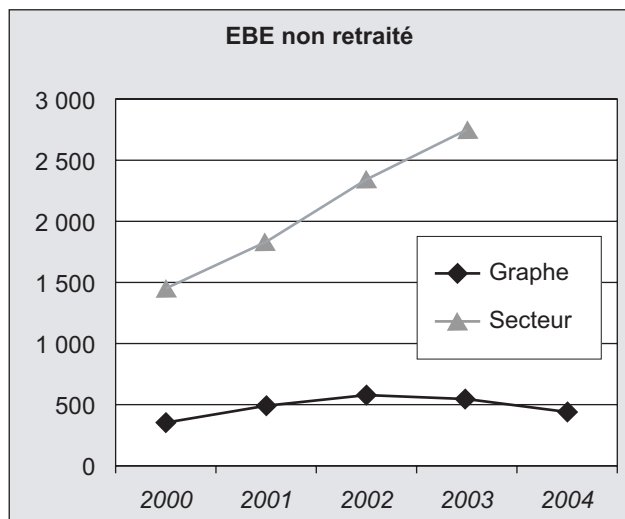
L'excédent brut d'exploitation est la part du surplus global après rémunération des salaires, des impôts et taxes, et cotisation sociale, nécessaire :

- à la couverture du coût de détention du capital engagé (dotations aux amortissements et rémunération du capital financier),
- à la couverture du risque attaché à l'exploitation (dotations aux provisions),
- au financement propre de la croissance,
- à la couverture de toutes les charges liées aux obligations précédentes (IS, part des salariés).

**EBE = Produits d'exploitation – Charges d'exploitation = VA – Impôts et Taxes – Frais de personnel et charges sociales (retraités) + Autres produits d'exploitation – Autres charges d'exploitation**

Analyse de l'EBE

	2004	2003	2002
<b>EBE</b>	<b>470 283</b>	<b>551 143</b>	<b>564 275</b>
<i>Variation</i>	-14,67 %	-2,33 %	
<b>EBE / CA</b>	<b>9,3 %</b>	<b>11,5 %</b>	<b>13,4 %</b>



**Graphe**

Le taux d'EBE de Graphe (EBE / CA) diminue en 2003 et en 2004 : alors qu'il était de 13,4 % en 2002, il est de 9,3 % en 2004.

**La part de plus en plus importante des charges de personnel affecte ainsi directement l'excédent brut d'exploitation** malgré l'augmentation de VA pendant cette même période (diminution de 2,3 % en 2003 et jusqu'à 14,67 % en 2004).

**Secteur**

Le taux sectoriel moyen d'EBE est en 2003 de 12 %. À partir de 2003, le taux de Graphe est inférieur à la moyenne sectorielle. Il est d'environ 11 % en 2003 alors que C et D ont des taux supérieurs à 18 % (celui de B n'est que de 5 %).

Nous pouvons noter par ailleurs que la diminution de l'EBE de Graphe mise en évidence précédemment en 2003 n'est pas observable sur le reste du secteur.

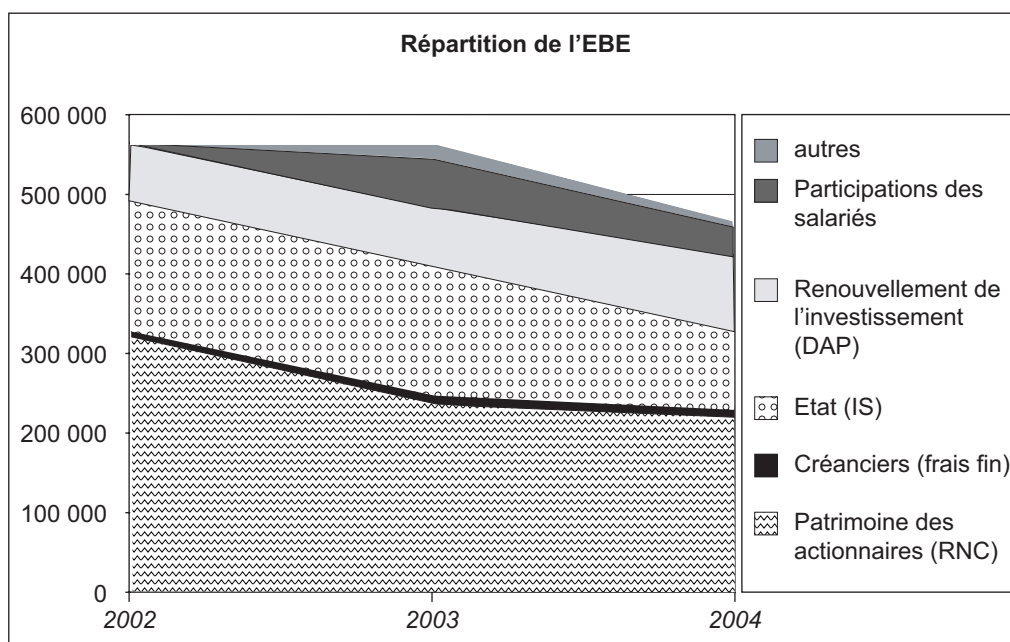
Graphe maîtrise ses consommations intermédiaires hors charges de personnel (cf. Étude de la VA retraitée). On peut donc penser que les entreprises concurrentes de Graphe maîtrisent mieux leurs charges de personnel puisque la courbe de l'EBE sectoriel est croissante, suivant ainsi une VA croissante (en dehors du cas particulier de B).

En 2003, le ratio « Charges de personnel / CA » de D diminue (69,17 % en 2002 et 54 % en 2003) et on note également une diminution des consommations par rapport au CA (26 % en 2002 et 22 % en 2003). La même année C maîtrise ses coûts : diminution de 3 % en valeur brute de la part des salaires par rapport au CA (de 46 % à 43 %) mais augmentation à peu près équivalente des consommations intermédiaires / CA. La moyenne sectorielle des charges de personnel (personnel sous contrat avec l'entreprise) diminue également relativement à la VA de 2000 à 2003. Nous pouvons imaginer que ces sociétés maîtrisent leurs frais de personnel en faisant de plus en plus appel à du personnel extérieur qui

leur est moins coûteux, en s'implantant en province où les coûts salariaux sont moins élevés ou grâce à la délocalisation éventuellement.

### Répartition de l'EBE

Malgré une diminution, l'EBE reste largement suffisant pour couvrir les dotations aux amortissements et provisions ainsi que les charges financières, comme on peut le constater sur le graphe suivant qui donne sa répartition. Néanmoins l'entreprise devra s'attacher à mieux **maîtriser ses coûts salariaux** comme semblent le faire ses concurrents afin de ne pas subir une dégradation encore plus importante de son EBE et de son ratio EBE / CA. Un développement de l'agence de Lyon semble être envisagé dans cette optique.



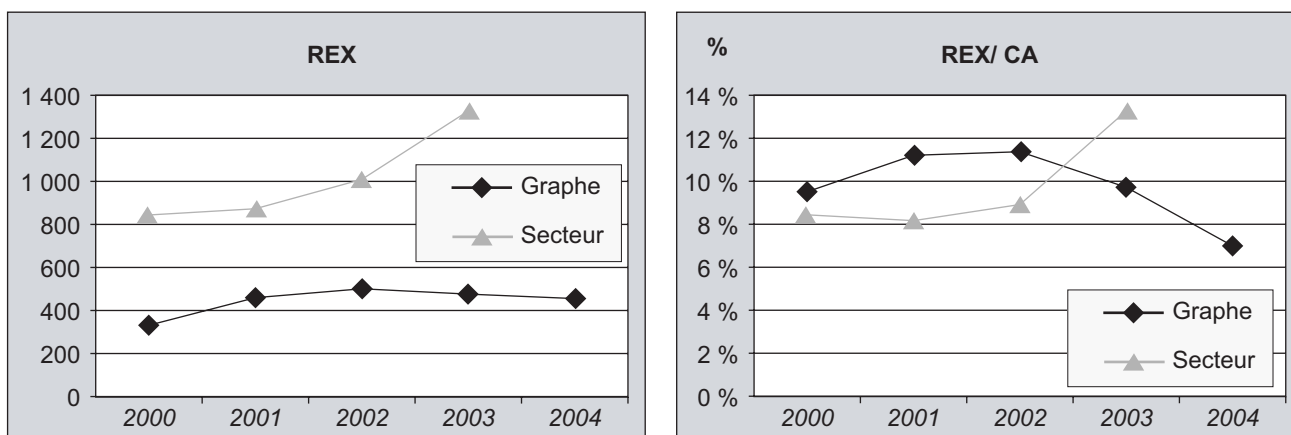
- Résultat d'exploitation (REX)

Ce résultat est pour partie placé sous maîtrise de l'entreprise (*via* les dotations et reprises aux amortissements et provisions) et sert à la couverture des contraintes de rémunération des capitaux et des charges liées. Il est calculé à partir de l'EBE :

**REX = EBE + Reprises sur amortissements et provisions (RAP) et transferts de charges – Dotations aux amortissements et provisions (DAP)**

	2004	2003	2002
<b>REX</b>	<b>378 751</b>	<b>481 601</b>	<b>491 801</b>
<i>Variation</i>	<i>-21,36 %</i>	<i>-2,07 %</i>	
<b>REX/CA</b>	<b>7,5 %</b>	<b>10,0 %</b>	<b>13,6 %</b>

Les REX non retraités diffèrent peu pour Graphe. Ainsi les courbes de REX et de REX / CA pour la société et pour le secteur sont les suivantes :



### Graphe

En 2003 et 2004 les transferts de charges de Graphe s'élèvent à 7 K€ et 7,5 K€. On observe une augmentation des dotations aux amortissements en 2004. En effet, elles s'élèvent à 84 K€, soit une augmentation de 41 % par rapport à 2003 ; si l'on prend en compte 3/4 du loyer de crédit-bail, l'augmentation est alors de 30 % pour des dotations de l'ordre de 100 K€ en 2004. Cette « augmentation » des dotations va affecter le REX qui chute alors plus que l'EBE en 2004, soit une diminution de 21,4 % et le taux REX / CA (7,5 %) est inférieur au taux EBE / CA pour cette même année.

### Secteur

Les données sectorielles des deux graphes sont calculées à partir des valeurs moyennes des SIG des concurrents de Graphe en dehors de A. Nous avons en effet préféré retirer l'impact de cette entreprise car elle connaît un fort accroissement de ses dotations aux amortissements (+6,4 % de son CA en 2003), ce qui dégrade fortement son REX (cela est peut-être lié à l'augmentation de ses exportations). Le REX augmente un peu moins vite que l'EBE pour C et D mais reste croissant contrairement à celui de Graphe qui chute en 2002 et en 2003. De même, alors que le REX / CA du secteur augmente, le taux de Graphe diminue en 2002 ainsi qu'en 2003 où il passe en dessous de la moyenne sectorielle.

- Résultat financier et Résultat courant avant impôts (RCAI)

Le **résultat financier** est **bien maîtrisé** (moins de 1 % du résultat économique). Dans le calcul des SIG retraités les charges financières ont été augmentées d'1/4 des loyers de crédit-bail, qui constituent environ 60 % des charges financières en 2004.

Les intérêts sont, pour la plupart, compensés par des produits financiers sur valeurs mobilières de placement. En effet, compte tenu de la nature de l'activité, les entreprises de ce secteur ont une **trésorerie élevée pour partie placée en valeurs mobilières de placement** et ont souvent **peu recours à l'endettement bancaire**. On note que D a diminué brusquement son endettement en 1999 et celui-ci est quasi nul depuis alors que la trésorerie est plus élevée. La trésorerie de C diminue néanmoins pendant les dernières années et traduit peut-être la mise en place d'une gestion plus active de ce poste.

La trésorerie est conservée dans le but de faire face à des retards de paiement des clients, le poste clients à l'actif étant très élevé pour un nombre limité de gros clients (Renault, EADS...) qui imposent

souvent leurs conditions. La trésorerie va donc permettre à l'entreprise d'être plus flexible malgré le coût de cette flexibilité. Nous développerons ce point plus loin dans l'analyse.

Le niveau d'endettement de Graphe est de l'ordre de 4 % du passif, dont 60 % sont à moins d'un an et font l'objet d'un renouvellement année après année. Le coût de la dette est de l'ordre de 5-6 % de 2002 à 2004 (Frais financiers / Dette) et reste très petit face au CA.

Si on prend en compte le coût du crédit-bail, les charges financières ne représentent que 2 % de l'EBE (bien en dessous des normes bancaires qui peuvent concéder jusqu'à 25 % voire 30 %).

Nous avons :

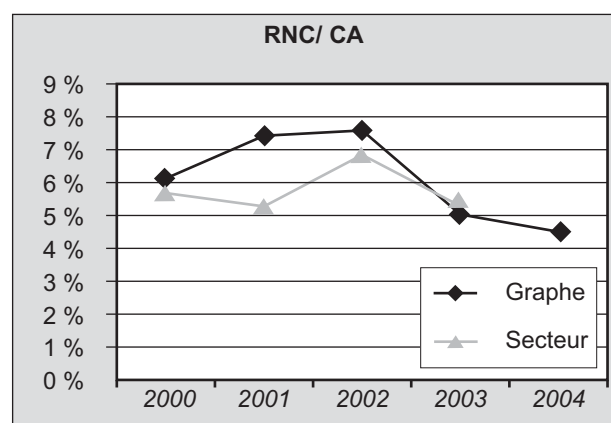
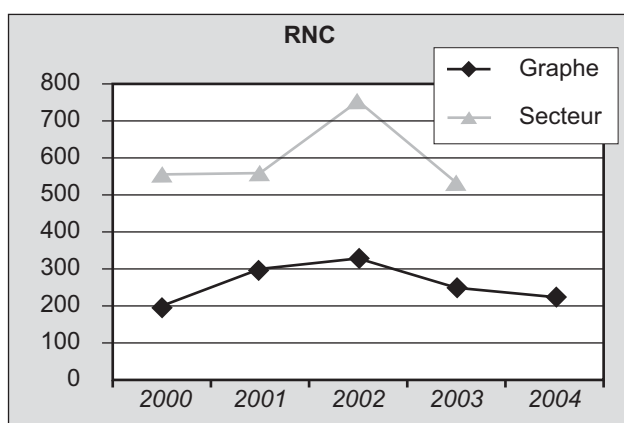
**RCAI = REX + Résultat financier +/- Quotes-parts de résultats en commun**

Graphe a un RCAI qui évolue de manière quasi-identique au REX et peu différent (7,4 % du CA en 2004 alors que le REX est de 7,5 % du CA).

- Résultat net comptable (RNC)

**RNC = RCAI + Résultat exceptionnel – Participation et Intéressement des salariés – Impôts sur les bénéfices (IS)**

	2004	2003	2002	2001	2000
<b>RNC Graphe</b>	224 684	241 158	323 667	302 873	218 958
<i>Variation</i>	-6,83 %	-25,49 %	6,87 %	38,32 %	
<b>RNC secteur</b>		546 238	761 437	557 746	553 482
<i>Variation</i>		-28,26 %	36,52 %	0,77 %	
<b>RNC / CA Graphe</b>	<b>4,44 %</b>	<b>5,02 %</b>	<b>7,66 %</b>	<b>7,38 %</b>	<b>6,04 %</b>
<i>Variation</i>	-11,65 %	-34,40 %	3,81 %	22,16 %	
<b>RNC / CA secteur</b>		<b>5,42 %</b>	<b>6,84 %</b>	<b>5,20 %</b>	<b>5,68 %</b>
<i>Variation</i>		-20,70 %	31,55 %	-8,39 %	



### Graphe

Nous avons vu dès le début de notre analyse que le « résultat exceptionnel » est négligeable dans la formation du résultat économique tout comme le résultat financier (moins de 0,1 % en 2002 et 2003 et 3,45 % en 2004). Il est formé en partie par des cessions en 2003 et 2004 qui correspondent à des cessions de logiciels pour la plupart et on note en 2004 des charges exceptionnelles sur opérations de gestion d'un montant de 12,6 K€ correspondant à un litige salarial.

La participation des salariés est de 16 % du RCAI, 1,6 % du CA en 2003 et 10,6 % du RCAI, soit 0,8 % en 2004.

On observe une chute plus importante du RNC de 2002 à 2003 (25,5 %) dû à la charge supplémentaire des participations en 2003 (elles étaient nulles en 2002) qui vient alors expliquer le fait que la diminution du RNC n'est que de 7,8 % en 2004 et donc inférieure à celle de l'EBE ou du REX. Le taux RNC / CA diminue néanmoins de 5 % à 4,4 % en 2004.

Le ratio de marge « RNC / CA » diminue de 2002 à 2004 de 7,66 % à 4,44 %.

### Secteur

Cette évolution à la baisse du taux de marge est propre à tout le secteur pour 2003 si on raisonne sur des SIG moyens. Plus particulièrement, le taux de D est de 13 % en 2002 et de 4 % en 2003 (augmentation des participations et IS). En 2003, le taux de marge de Graphe rejoint le taux sectoriel calculé sur les SIG moyens.

### 3. Marge brute d'autofinancement (MBA) et autofinancement

Le résultat comptable englobe des produits non encaissables et des charges non décaissables. On va à présent calculer un résultat encaissable. Nous avons choisi la MBA par rapport à la CAF (Capacité d'autofinancement) car la MBA englobe les produits et charges exceptionnelles sur opérations en capital, produits et charges non nuls sur les différents exercices étudiés compte tenu des cessions de logiciels « inhérentes » à l'activité. Par ailleurs l'écart est très faible entre la CAF et la MBA compte tenu des faibles montants dont il est question.

L'autofinancement correspond à la part de la valeur ajoutée non distribuée (une fois satisfaites les exigences de rémunération des différents partenaires de l'entreprise) qui va assurer la couverture des contraintes de pérennité à MLT exprimées à partir du niveau minimum d'amortissement, de provisions pour risques et d'augmentation des fonds propres par affectation du résultat nécessaire au financement de la croissance et se distingue de la CAF par les dividendes à verser au cours de l'année.

Le niveau de MBA de Graphe au cours des 3 dernières années est le suivant :

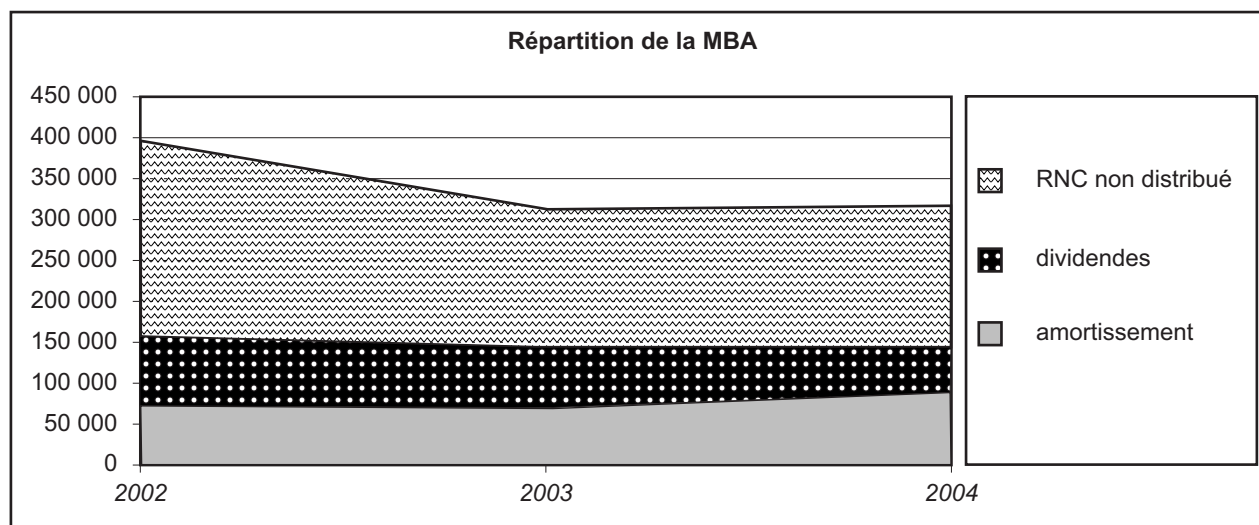
	2 004	2 003	2 002
<b>MBA</b>	<b>323 804</b>	<b>317 645</b>	<b>396 140</b>
<i>Variation</i>	1,94 %	-19,82 %	
<b>MBA / CA</b>	<b>6,40 %</b>	<b>6,62 %</b>	<b>9,37 %</b>

La MBA représente environ 6,4 % du CA 2004.

Elle augmente légèrement de 2003 à 2004 car les participations sont moins importantes en 2004 qu'en 2003 et que l'amortissement est plus fort en 2004, ce qui explique les décalages observés par rapport aux variations de l'EBE.

Ces mouvements se retrouvent au niveau du secteur de 2002 à 2003. En effet, le taux MBA / CA calculé sur les SIG moyens du secteur est de 11,2 % en 2002 et de 9,5 % en 2003. Nous pouvons noter que le taux de MBA de Graphe est inférieur au taux moyen sectoriel.

Après rémunération des dividendes la MBA de Graphe va permettre largement le renouvellement des actifs *via* l'amortissement, la distribution de dividendes et une mise en réserve du RNC (financement de la croissance) comme le montre la répartition dans le graphique ci-dessous.



**En conclusion de cette analyse, nous retiendrons la dégradation de l'EBE et des soldes qui en découlent en raison de charges de personnel qui augmentent de plus en plus vite.**

## C. ANALYSE DE LA RENTABILITÉ

Nous allons à présent nous concentrer sur l'efficacité de Graphe, c'est-à-dire sa rentabilité.

Tout au long de cette partie nous isolerons la société A car celle-ci possède des activités différentes de Graphe et a une structure de la rentabilité particulière.

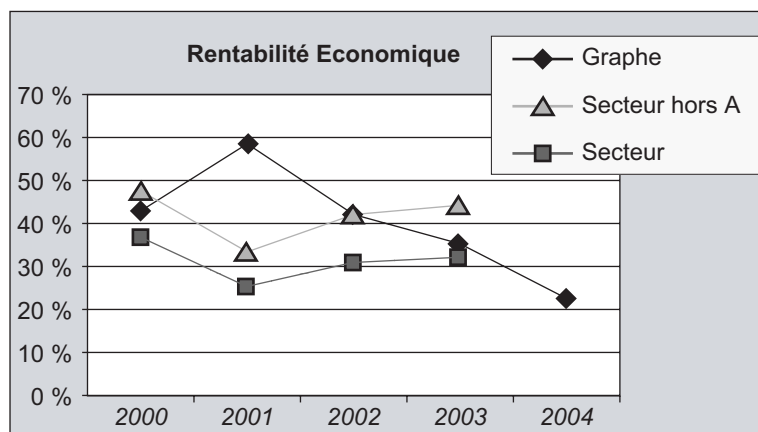
### 1. La rentabilité économique

#### a. L'évolution dans le temps et dans l'espace

La rentabilité économique détermine le revenu lié à l'exploitation dégagé par l'entreprise par rapport aux moyens investis dans celle-ci. Elle est mesurée à partir du ratio Résultat d'exploitation (REX) après impôt sur actif économique. L'Actif économique (AE) est défini comme l'ensemble des moyens investis dans l'entreprise, placés sous son contrôle et nécessaires à son exploitation. Il regroupe les immobilisations liées à l'exploitation courante et le besoin en fonds de roulement. Par conséquent, nous ne prendrons pas en compte les non-valeurs ainsi que les immobilisations financières.

	Rentabilité économique (Rex (1 – Tis) / AE)				
	2004	2003	2002	2001	2000
<b>Graphe</b>	<b>23,5 %</b>	<b>35,3 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>59,2 %</b>	<b>42,9 %</b>
<b>Concurrents</b>					
B		14,3 %	4,2 %	11,8 %	16,1 %
C		84,4 %	100,3 %	77,6 %	95,5 %
D		29,0 %	16,9 %	9,9 %	28,9 %
A		-2,2 %	0,1 %	3,3 %	1,5 %
Moyenne hors A et Graphe		42,56 %	40,46 %	33,11 %	46,82 %
Moyenne hors Graphe		31,4 %	30,4 %	25,7 %	35,5 %





De ce ratio nous pouvons tirer que la rentabilité économique est en constante diminution sur les trois dernières années. En effet, celle-ci passe de 42 % à 23 % entre 2002 et 2004.

Notons avant tout que les rentabilités de Graphe ne sont pas identiques à celles notées ci-dessus car nous n'avons pas retraité les différents postes. En effet, nous n'avons pas obtenu d'informations suffisamment précises pour retraiter l'actif économique du secteur. Par conséquent, nous avons pris des informations non retraitées pour toutes les entreprises.

De manière générale, Graphe possède une rentabilité économique supérieure à celle de ses concurrents. Celle-ci a cependant tendance à se dégrader (elle passe de 60 % en 2001 à 35 % en 2003). Contrairement à celle de Graphe, la rentabilité économique du secteur augmente légèrement (de 26 % à 31 % entre 2001 et 2003). Si nous prenons par ailleurs les concurrents hors A nous pouvons voir que la rentabilité économique est moins forte que le secteur. Cette constatation nous fournit deux indications :

- Le secteur est stable et la rentabilité économique a tendance à légèrement s'améliorer par rapport depuis l'exercice 2001.
- La rentabilité économique de Graphe tend à se dégrader et à devenir plus faible que le secteur. Cependant, nous ne connaissons pas les chiffres de 2004 et il est difficile d'affirmer que la rentabilité économique du secteur est meilleure que celle de Graphe.

Enfin, il est à noter que ce ratio est très disparate à travers la concurrence. Nous pouvons en effet voir que B possède une rentabilité autour de 10 % alors que la rentabilité économique de C tourne autour de 90 % (pour les exercices 2002 et 2003).

## b. Décomposition du ratio

Le ratio de rentabilité économique peut être décomposé en intégrant le chiffre d'affaire. Il vient alors deux ratios :

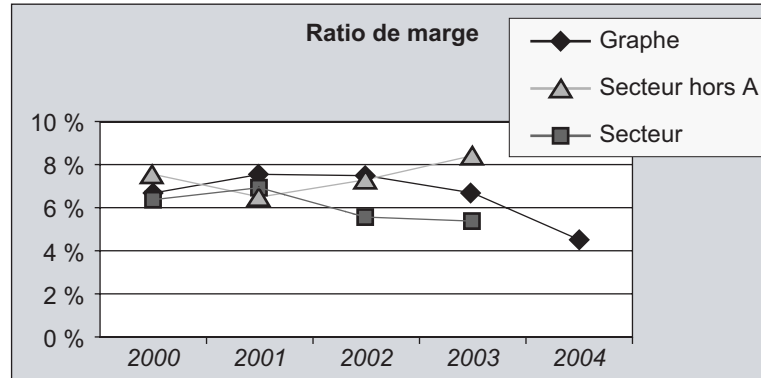
Un **ratio de marge** : Résultat d'exploitation après impôt / CA

Un **ratio de rotation des actifs** : CA / Actif économique

Le premier ratio nous renseigne sur la politique de maximisation du résultat économique par la combinaison d'un objectif de volume, d'un objectif de prix et d'un objectif de coûts. La réalisation de ces objectifs repose sur l'organisation interne de l'entreprise, sa gestion des coûts et son efficacité commerciale.

Le second ratio montre dans quelle mesure l'entreprise arrive à minimiser ses ressources pour réaliser sa production. Ce ratio n'a de sens que comparé au secteur.

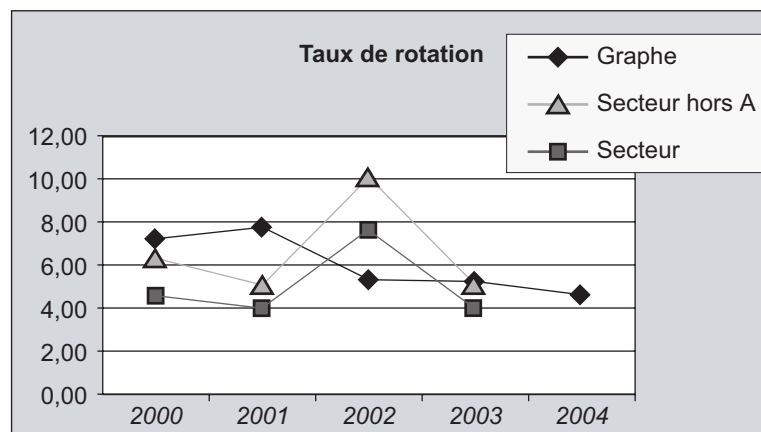
- Le taux de marge



La marge de Graphe reste supérieure à la moyenne de ses concurrents jusqu'en 2003. L'année 2004 semble, quant à elle, une mauvaise année si l'on fait l'hypothèse que la marge du secteur ne se dégrade pas. En effet, si l'hypothèse se confirme, il semblerait que Graphe génère une marge moins élevée que celle du secteur. Graphe doit absolument retrouver un ratio de marge comparable à celui de ces concurrents afin de ne pas se trouver avec une rentabilité économique plus faible que celle du secteur. Un des moyens d'améliorer sa marge serait de limiter la croissance du chiffre d'affaire en se concentrant sur l'amélioration de la productivité (par la réduction des coûts intermédiaires, en particulier des coûts de personnel).

Si maintenant nous excluons A du secteur, nous pouvons constater que la marge de Graphe se dégrade alors que celle de ses concurrents progresse. Des concurrents tels que D ou C arrivent à garder une marge largement supérieure à celle de Graphe (respectivement 9,2 % et 13,7 %).

- Le taux de rotation



Le taux de rotation CA / AE indique le montant de chiffres d'affaires dégagé par unité de capitaux engagés (actif économique) (c'est l'inverse de l'intensité capitaliste). Plus le taux de rotation est élevé plus l'entreprise minimise ses actifs investis et par conséquent économise des ressources (fonds propres et dette financière).

Le taux de rotation du secteur n'est pas très significatif car volatil. En effet, certaines entreprises telles que C ont un taux de rotation très élevé (autour de 6) alors que d'autres telles que A ont un taux de rotation très faible (autour de 0,65). Il convient de noter que le taux de rotation de Graphe reste plutôt

stable et est dans la moyenne (autour de 5). Nous pouvons déduire de ce ratio que Graphe est une entreprise utilisant un montant de ressources se trouvant dans la moyenne pour pouvoir produire.

D'après la décomposition du ratio, la dégradation de la rentabilité économique est principalement due à un taux de marge en forte baisse de 7,76 % à 5 %. La dégradation de la rentabilité économique n'est donc pas à chercher dans le rendement des actifs investis mais plutôt dans la maximisation de la profitabilité (*cf.* Analyse des SIG, plus haut).

- Conclusion

Il devient préoccupant que la rentabilité économique de Graphe se dégrade chaque année alors que celle du secteur a tendance à se rétablir.

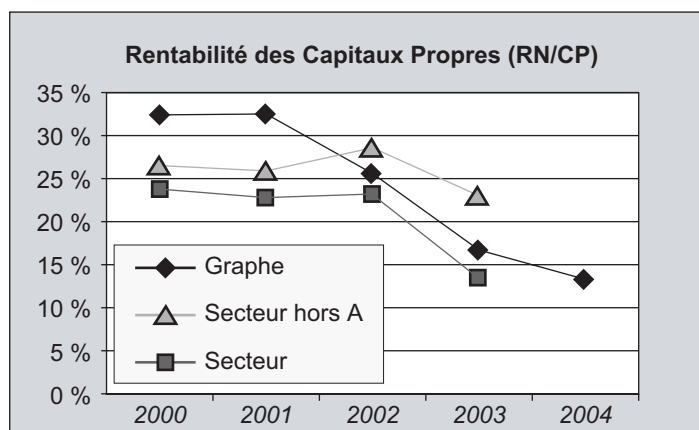
La très légère baisse du taux de rotation n'est pas la cause principale de la dégradation de la rentabilité économique. La baisse de la rentabilité économique semble être principalement due à celle du taux de marge. Alors que le secteur semble avoir un taux de marge largement stabilisé, celui de Graphe a tendance à se dégrader. Nous pouvons en déduire que l'efficacité économique de Graphe a tendance à s'affaiblir et que la qualité de son organisation interne devrait être remise en cause.

## 2. La rentabilité financière

La rentabilité financière représente la rentabilité offerte aux actionnaires. Elle peut se mesurer de diverses façons. La façon la plus concrète est de calculer la richesse revenant directement aux actionnaires à travers le résultat net, rapporté aux capitaux propres. Nous adopterons cette approche.

### c. Appréciation de la rentabilité financière

	Rentabilité des capitaux propres				
	2004	2003	2002	2001	2000
<b>Graphe</b>	<b>13,9 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>25,3 %</b>	<b>32,3 %</b>	<b>32,1 %</b>
<b>Concurrents</b>					
B		1,3 %	0,9 %	1,3 %	22,8 %
C		61,6 %	63,2 %	55,3 %	34,8 %
D		7,3 %	21,0 %	19,5 %	22,9 %
A		-14,45 %	7,10 %	15,28 %	11,83 %
Moyenne hors Graphe		13,9 %	23,1 %	22,9 %	23,1 %
Moyenne hors Graphe et A		23,40 %	28,38 %	25,38 %	26,84 %



La rentabilité financière, dans le sillage de la rentabilité économique a tendance à fortement se dégrader dans le temps. En effet, celle-ci passe de 32 % en 2001 à 14 % en 2004 et baisse de manière relativement constante. Nous verrons ci-après les différents facteurs affectant cette baisse de rentabilité.

Un point rassurant est que la rentabilité financière est toujours plus forte que celle du secteur. Ceci signifie donc que les actionnaires de Graphe reçoivent une richesse plus importante par rapport aux autres entreprises du secteur pour un même montant de capital investi. La rentabilité a, cependant, tendance à fondre et rejoindre celle du secteur. Un bémol doit être ajouté si nous ne prenons pas en compte A. La rentabilité financière de Graphe devient alors moins importante que le secteur.

Un point plus préoccupant est que la rentabilité financière du secteur est en baisse. La perspective future de cette rentabilité n'est donc pas très encourageante. Cependant, si la rentabilité exigée par les actionnaires est satisfaite, l'entreprise trouvera toujours les fonds nécessaires et ce, malgré un affaiblissement de la rentabilité offerte aux actionnaires.

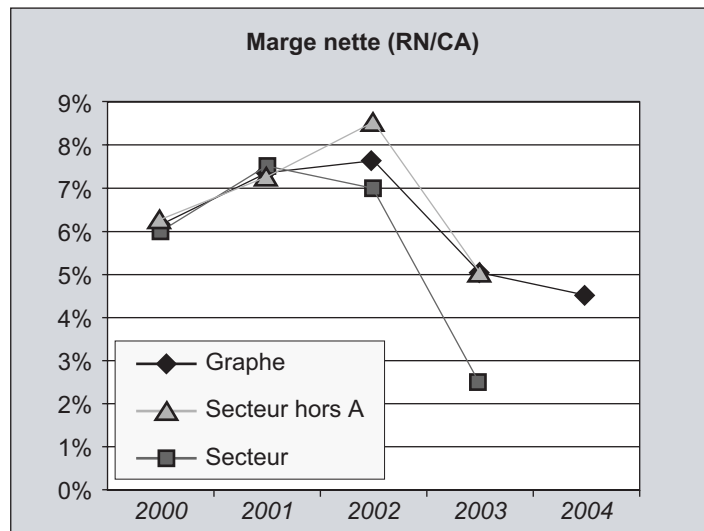
Notons enfin la situation très éclatée que connaissent les sociétés du secteur. C a en effet une rentabilité financière de plus de 60 % en 2003 alors que B possède une rentabilité de à peine 1 %.

Nous allons à présent étudier les facteurs de cette baisse.

#### d. La décomposition du ratio

La rentabilité financière de l'actionnaire dépend de la rentabilité économique de l'entreprise ainsi que la minimisation des capitaux propres, pour un volume donné d'actifs investis.

- Le taux de marge (RN/CA)

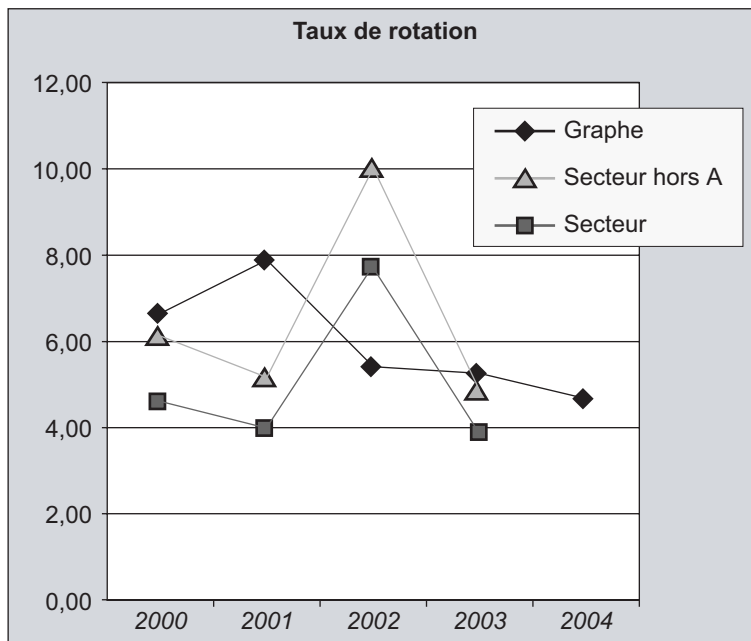


Contrairement à la marge économique (ou d'exploitation), la marge nette du secteur a tendance à largement s'effriter pour n'atteindre que 2,56 % en 2003. Notons cependant que de grandes disparités existent entre les entreprises. Il est donc difficile d'établir une tendance forte, vu que la situation peut largement changer d'une année sur l'autre. Nous trouvons par exemple B ayant une marge nette de 0,3 % en 2003 alors que C possède une profitabilité de plus de 10 % sur la même période. La société D, quant à elle garde une marge équivalente à celle de Graphe.

Quoi qu'il en soit, la marge nette de Graphe reste supérieure ou égale à la moyenne de ses concurrents en se dégradant moins fortement ; la marge nette de Graphe est en effet de 5,0 % en 2003 (contre

2,5 % pour le secteur, la même année) et 4,4 % en 2004. Graphe réussit donc à dégager une marge meilleure que celle du secteur, mais le fait que la tendance globale soit en baisse est préoccupant.

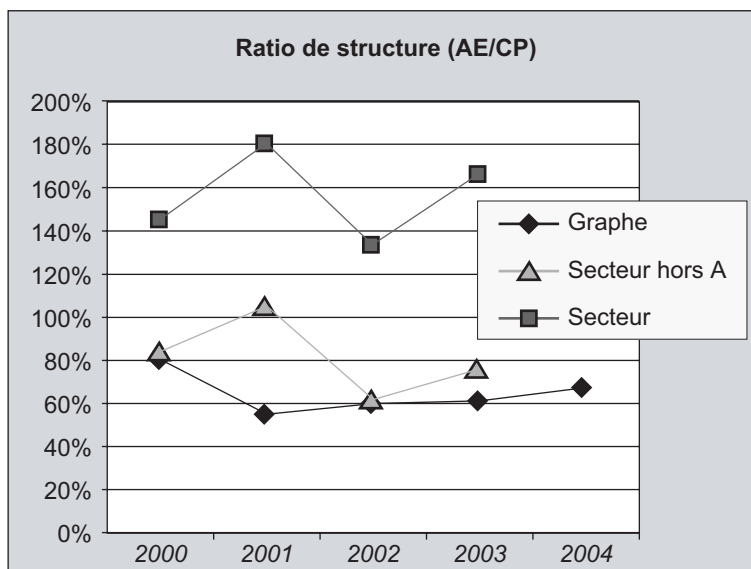
● Le taux de rotation



Comme nous l'avons vu précédemment le taux de rotation des actifs est tout à fait satisfaisant car Graphe arrive à réduire son intensité capitalistique légèrement mieux que ses concurrents pour un même montant de chiffre d'affaires.

● Le ratio de structure (AE / CP)

De façon générale, la structure du passif est composée de fonds propres et de dettes. L'actif économique correspond à la somme des fonds propres et de la dette nette (Dette financière – (VMP + Disponibilités – Dette court terme)). Logiquement, l'actif économique est supérieur aux fonds propres. En revanche, si l'actif économique est inférieur aux fonds propres, ceci signifie que la dette nette est négative ou encore que l'entreprise possède plus de trésorerie que de dette.



Ce graphique est très intéressant car nous pouvons immédiatement voir que Graphe est dans la fourchette basse du ratio voire en déconnexion avec le secteur. Alors que le secteur possède un montant de l'actif économique supérieur au montant des capitaux propres, Graphe a un ratio stable autour de 60 %. Cette particularité de Graphe explique en partie pourquoi la rentabilité financière est inférieure à la rentabilité économique. En effet, si ce ratio est supérieur à 1 la rentabilité financière est améliorée alors que si ce ratio est inférieur à 1 la rentabilité sera dégradée. En conséquence, Graphe dégrade sa rentabilité financière principalement à cause de sa structure. Certes, les autres sociétés du secteur n'ont pas un très fort taux d'endettement net (autour de 1,5) mais celui-ci n'a pas d'effet négatif (car  $> 1$ ). Par conséquent, chez les concurrents, la rentabilité financière n'est pas dégradée du fait de la structure financière. Nous analyserons ci-après plus en détail l'effet de levier et son impact sur la rentabilité financière.

Cette analyse est cependant à tempérer si nous ne prenons pas en compte la société A, société très endettée. Il vient alors que les sociétés du secteur ont aussi un ratio inférieur à 1 comme Graphe. Ces sociétés n'hésitent donc pas à dégrader leur rentabilité financière pour pouvoir garder une forte trésorerie.

Étant donné que la structure et le taux de rotation de Graphe sont stables, nous pouvons conclure que la dégradation de la rentabilité financière de cette entreprise est principalement due à la baisse de la marge nette.

Nous allons à présent nous intéresser plus particulièrement au lien entre les rentabilités économiques et financières à travers l'effet de levier.

### 3. La rentabilité financière, la rentabilité économique et l'effet de levier

#### a. Lien entre la rentabilité financière et économique

La rentabilité financière de l'actionnaire dépend de la rentabilité économique de l'entreprise ainsi que de la minimisation des capitaux propres, pour un volume donné d'actifs investis. Cette rentabilité financière peut se décomposer de la manière suivante :

$$r_{\varphi} = r_{\text{éco}} + (r_{\text{éco}} - i) \times \frac{D\varphi}{CP}$$

Avec :

$r_{\varphi}$  La rentabilité financière ou rentabilité des capitaux propres

$r_{\text{éco}}$  La rentabilité économique

$i$  Le coût de la dette financière nette d'impôt

$D\varphi$  La dette financière minorée de la trésorerie nette

$CP$  Le montant des capitaux propres

#### b. L'effet de levier

L'effet de levier est, par définition, la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique. Il vient donc :

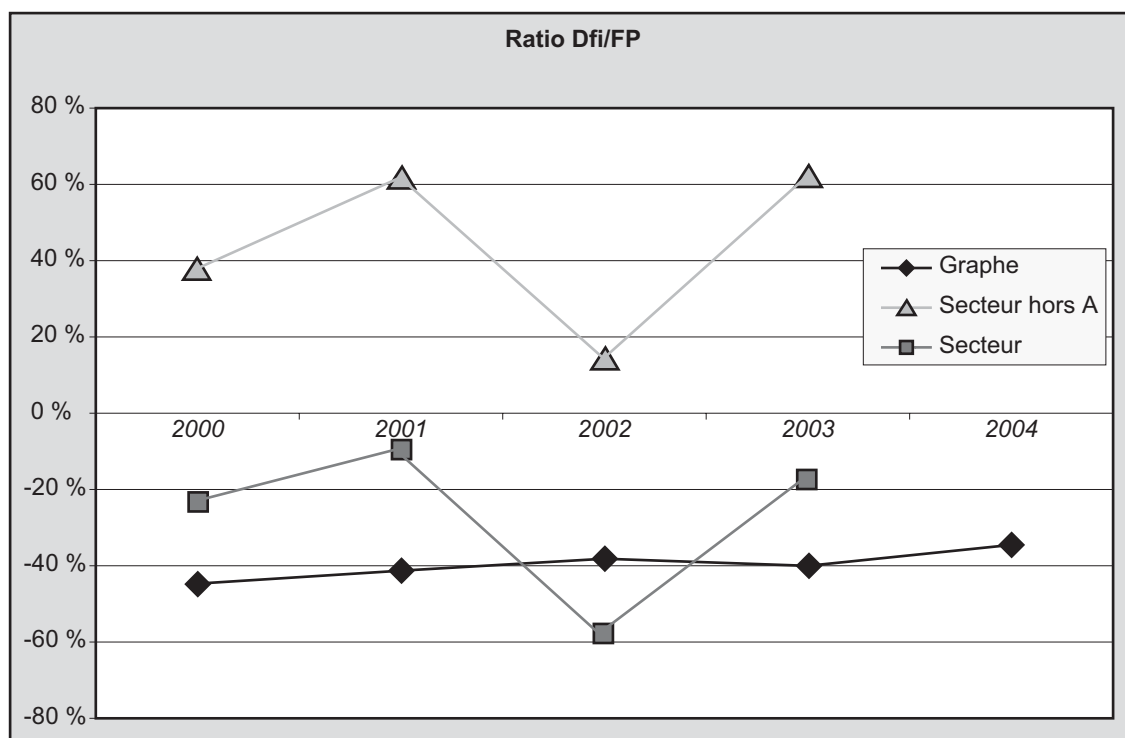
$$\text{Effet\_Lever} = (r_{\text{éco}} - i) \times \frac{D\varphi}{CP}$$

Il convient d'être toujours prudent avec l'effet de levier. En effet, celui-ci peut jouer dans un sens comme dans l'autre : il peut accroître la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique mais peut aussi la minorer.

Nous constatons pour la firme étudiée que, quelque soit l'exercice, la rentabilité financière est moins élevée que la rentabilité économique. En effet, si l'on prend l'exercice 2004, la rentabilité économique est de 23,5 % alors que la rentabilité financière est de 13,8 %. Par conséquent l'effet de levier a joué mais de manière négative.

D'après la formule précédente, ceci peut être dû à deux facteurs :

- Le coût de la dette plus élevé que celui de la rentabilité économique.
- Le ratio  $D\phi / CP$  négatif.



Dans le cas présent, le deuxième facteur est responsable de l'effet de levier négatif. En effet, en 2004, le ratio  $D\phi / CP$  était de -35 % en 2004. Par ailleurs, il semble peu probable que le coût de la dette soit supérieur à la rentabilité économique (autour de 24 %).  $D\phi$  provient du fait que la trésorerie est plus importante que la dette financière. Il convient alors de se demander si le fait de conserver un tel montant de trésorerie est pertinent.

Quels sont les avantages et inconvénient d'une dette financière positive ou négative ?

Nous ferons ici l'hypothèse que la rentabilité économique est plus forte que le coût de la dette.

Avoir  $D\phi$  négatif a pour avantage principal le fait de pouvoir faire face aux échéances, et ce, indépendamment du bon vouloir des clients. Ceci donne donc aux dirigeants une grande sécurité et une certaine sérénité face à l'avenir. En effet, l'entreprise pourra toujours être solvable quoi qu'il arrive, et garde ainsi toute son indépendance vis-à-vis des banques. En revanche, ceci a un coût : celui de la réduction de la rentabilité financière par rapport à la rentabilité économique.

Avoir  $D\phi$  positif permet avant tout d'améliorer la rentabilité pour les actionnaires par rapport à la rentabilité dégagée par l'exploitation. Cette amélioration de la rentabilité a, bien entendu, une contrepartie : l'augmentation du risque financier de l'entreprise. Le risque financier peut être défini

comme le risque de baisse de rémunération voire de non rémunération des actionnaires du fait de la rémunération prioritaire des créanciers. En effet, augmenter la dette revient à augmenter le risque car les charges fixes augmentent.

### c. Comparaisons sectorielles et raisons d'un effet de levier négatif

Nous voyons que les concurrents ont aussi tendance à posséder une trésorerie largement excédentaire au dépend de leur rentabilité financière. Cependant, nous constatons que Graphe a un ratio  $D\phi / CP$  stable entre 2002 et 2004, autour de  $-38\%$ , ce qui est plus bas que la moyenne. S'il fallait normaliser, ce ratio pourrait augmenter jusqu'à 2. Ceci signifie donc que Graphe a une très grande marge d'ajustement possible.

Une trésorerie conséquente est justifiée par le fait que Graphe possède un portefeuille composé d'un petit nombre de clients qui sont en général de taille importante. Ces clients ont tendance à payer de manière aléatoire et souvent ne respectent pas les délais de règlement. Ceci conduit donc à fixer une marge de sécurité, matérialisée par le fait d'avoir une importante trésorerie.

### Conclusion et proposition

La rentabilité de Graphe reste globalement plus élevée que celle de son secteur mais il est indispensable d'être vigilant car celle-ci a tendance à ce dégrader. En effet, la rentabilité économique a de fortes probabilités de devenir moins importante que celle du secteur.

Il est tout à fait compréhensible que Graphe veuille garder un certain montant de trésorerie « tampon » pour pouvoir faire face aux échéances sans dépendre du respect des échéances de paiement de leurs clients. Nous voyons aussi que cette pratique est largement répandue dans le secteur. Cependant, Graphe possède une très large marge d'ajustement. Il serait alors intéressant de diminuer la trésorerie de manière à augmenter la rentabilité financière sans toutefois augmenter significativement le risque financier. Si l'entreprise désire cependant garder la même marge de sécurité après avoir diminué sa trésorerie, négocier une ligne de crédit auprès des banques peut être une solution. La réduction de la trésorerie peut se faire par le rachat d'actions. Ainsi la part revenant aux actionnaires augmentera du fait du plus faible volume d'actions.

## D. ANALYSE DE LA SOLVABILITÉ

L'analyse de la solvabilité, dans un cadre statique, va se dérouler en trois temps : en premier lieu, nous apprécierons de la structure financière de Graphe afin d'étudier la capacité d'endettement, puis nous mesurerons le fonds de roulement (FR), le Besoin de fonds de roulement (BFR) et le niveau de trésorerie. On s'assure ainsi que l'entreprise respecte correctement sa contrainte d'équilibre financier et qu'elle ne court pas de risque de rupture d'encaisse qui pourrait avoir des conséquences très dommageables sur la continuité de l'exploitation. Enfin, nous rechercherons les facteurs explicatifs des évolutions du FR et du BFR.

### 1. Structure financière et capacité d'endettement

#### a. Capacité globale d'endettement

	2004	2003	2002	Norme
CP	1 619 502	1466 317	1 280 159	
Passif	3 167 997	2 952 962	2 424 613	
Ratio CP / Passif	0,51	0,50	0,53	> 0,33



Le ratio CP / Passif permet d'apprécier la **capacité globale d'endettement** de l'entreprise. Une banque sera en effet réticente à accorder des crédits à une entreprise sous-capitalisée car il prendrait alors à son compte le risque d'exploitation. La norme veut que les Capitaux Propres représente au moins un tiers du passif total. Dans le cas de Graphe, aucune inquiétude n'est à avoir et la forte capitalisation de l'entreprise doit lui permettre d'obtenir de nouveaux crédits lorsqu'un besoin se présentera.

Pour saturer sa capacité globale d'endettement Graphe peut encore s'endetter de plus de 1,5 millions d'euros ( $1,6 / (3,1 + 1,5) > 0,33$ ).

#### b. Capacité d'endettement à long terme

	2004	2003	2002	Norme
Dettes MLT	57 632	79 301	66 179	
CP	1 619 502	1 466 317	1 280 159	
Ratio dettes MLT / CP	0,04	0,05	0,05	< 1

Le ratio dettes MLT / CP est aussi à surveiller et représente le niveau des emprunts à moyen et long terme auprès des établissements de crédit déjà négocié par la société, comparé au montant des capitaux propres. Les banques peuvent accorder des prêts à MLT jusqu'à un niveau égal aux CP : avec un niveau d'emprunt MLT stable à 25 K€, et un engagement de crédit-bail de 32K€, Graphe dispose d'une marge de manœuvre très importante pour s'endetter : CP – dettes MLT actuelles  $\approx$  1,5 M€

## 2. Mesure de la solvabilité

#### a. Mesure du Fonds de roulement

Par définition le FR est l'excédent des ressources stables sur les emplois stables et, par conséquent, c'est la part des capitaux permanents qui peut être affectée au financement d'actifs circulants. En adoptant une approche « par le bas de bilan », on peut affirmer que le FR est la part des actifs circulants qui n'a pas pu être financée par les ressources courtes de l'entreprise.

	2004	2003	2002
+ Ressource stables :			
+ Capitaux propres	1 619 502	1 466 317	1 280 159
+ Dettes LT	25 666	27 067	23 325
+ Dette crédit-bail	31 966	52 234	42 854
+ Provision pour R&C à plus d'1 an	0	0	0
– Charges Constatées d'avance	–73 050	–22 815	–19 368
+ Produits constatés d'avance	105 737	79 453	32 986
	1 709 821	1 602 256	1 359 956
– Emplois stables :			
– Immobilisations financières nettes	–27 061	–23 617	–14 544
– Immobilisations corporelles nettes	–91 043	–104 711	–57 657
– Immobilisations incorporelles nettes	–17 194	–16 436	–11 242
– Immobilisations en cours	0	0	–5 808
– Immobilisations corporelles crédit-bail nettes	–31 966	–52 234	–42 854
	–167 264	–196 998	–132 105
<b>Fonds de roulement =</b>	<b>1 542 557</b>	<b>1 405 258</b>	<b>1 227 851</b>
	9,8%	14,4%	

### b. Mesure du Besoin en fonds de roulement

Le BFR, quant à lui, est l'avance de trésorerie que l'entreprise doit consentir entre le moment où elle commence son cycle d'exploitation et le moment où elle encaisse le fruit de ses premières ventes. C'est la différence entre les actifs d'exploitation CT et les dettes d'exploitation CT. Nous avons distingué le BFR d'exploitation et le BFR hors exploitation.

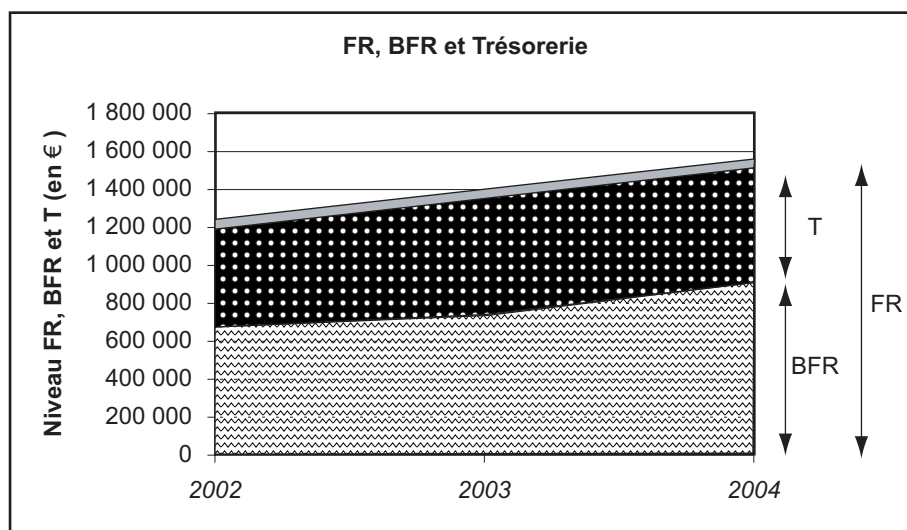
	2004		2003		2002
+ Stocks	0		0		0
+ Encours clients	2 224 421		2 084 066		1 633 954
- Dette d'exploitation	-1 345 490		-1 318 374		-1 020 859
<b>= BFR d'exploitation</b>	878 931	14,8 %	765 692	24,9 %	613 095
+ Autres créances	73 637		11 668		21 747
+ Capital souscrit, appelé, non versé	0		0		69 600
- Autres dettes	-30 864		-30 864		-19 139
<b>= BFR hors d'exploitation</b>	42 773	322,8 %	-19 196	-126,6 %	72 208
<b>BFR =</b>	<b>921 704</b>	<b>23,5 %</b>	<b>746 496</b>	<b>8,9 %</b>	<b>685 303</b>

### c. Mesure de la Trésorerie

La trésorerie se déduit mécaniquement de la relation :  $TN = FR - BFR$

Elle se calcule également en effectuant la somme :  $TN = Disponibilités + VMP - Dettes \text{ à CT}$

	2004		2003		2002
+ FR	1 542 557	9,8 %	1 405 258	14,4 %	1 227 851
- BFR	-921 704	23,5 %	-746 496	8,9 %	-685 303
<b>= Trésorerie</b>	<b>620 853</b>	<b>-5,8 %</b>	<b>658 762</b>	<b>21,4 %</b>	<b>542 548</b>



## 3. Analyse de la solvabilité

L'intérêt de l'analyse de la solvabilité *via* l'étude du FR et du BFR est de pouvoir rechercher, dans la gestion du BFR et dans la gestion du FR, des facteurs explicatifs du niveau de Trésorerie.

La trésorerie, largement positive, se situe aux alentours de 600 K€ sur la période 2002-2004. Elle évolue de 14,4 % sur la période considérée, soit une augmentation de 78 K€. Notons que cette

variation cache en fait une hausse de la Trésorerie de 116 K€ en 2003 et une baisse de 38 K€ en 2004.

La trésorerie étant largement positive, Graphe garde ainsi toute son indépendance vis-à-vis des banques.

Cette évolution du niveau de trésorerie est expliquée par un FR qui augmente plus que le BFR : le premier augmente de 315 K€, tandis que le second n'augmente que de 236 K€.

- Analyse de l'évolution du FR

La hausse du FR de 315 K€ s'explique par une hausse des ressources stables (+350 K€) plus importante que la hausse de l'actif immobilisé (+35 K€). Plus précisément, nous pouvons remarquer que ce sont les capitaux propres (+340 K€) qui s'accumulent dans le bilan (accumulation du report à nouveau) et qui constituent le premier facteur explicatif de cette hausse du FR. De leur côté, les emplois stables varient peu.

- Analyse de l'évolution du BFR

Entre 2002 et 2004, le BFR augmente assez fortement (+236 K€, soit 35 % d'augmentation). On considère généralement que l'augmentation du BFR doit être à peu près corrélée avec la variation du CA : le BFR est une composante proportionnelle au niveau d'activité. Or le CA ne connaît, sur la période, qu'une évolution de +20 %. Cherchons donc à comprendre l'origine de cette croissance excessive du BFR et comparons le niveau de BFR de *Graphe* aux BFR observés dans le secteur :

<i>Données annuelles moyennes pour les exercices 2001, 2002, 2003</i>	<b>Graphe</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>Moyenne des 4 concurrents</b>
CA	4 377 541	55 177 418	13 723 792	9 206 929	9 001 357	21 777 374
BFR	595 790	-4 774 734	1 122 883	755 131	-724 586	-905 326
<b>BFR / CA</b>	<b>13,6 %</b>	<b>-8,7 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>-8,0 %</b>	<b>-0,1 %</b>

Il apparaît donc que le BFR de Graphe est plus élevé que celui de ses concurrents, relativement au CA dégagé par l'exploitation.

<i>Données annuelles moyennes pour les exercices 2001, 2002, 2003</i>	<b>Graphe</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>Moyenne des 4 concurrents</b>
Rotation des stocks (en jrs)	0	537	0	27	130	174
Délai clients moyen (en jrs)	120	133	100	93	95	96
Délai fournisseurs moyen (en jrs)	85	146	70	139	55	103

	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>
<b>Délai clients (en jrs) :</b>				
Créances / CA TTC × 360	<b>132</b>	<b>131</b>	<b>116</b>	<b>114</b>
Δ	1,0 %	12,9 %	1,8 %	
<b>Délai fournisseurs (en jrs)</b>				
Dettes Frs / (Achats TTC + AACE TTC) × 360	<b>95</b>	<b>103</b>	<b>76</b>	<b>77</b>
Δ	-7,4 %	35,5 %	-1,3 %	

Au regard des deux tableaux ci-dessus, il est possible de remarquer que Graphe accorde à ses clients, sur la période 2001 à 2003, un délai de règlement allongé (120 jours), alors que la moyenne du secteur

se situe à 96 jours seulement. La direction financière de Graphe a déjà remarqué que le fort pouvoir de négociation des grands clients de Graphe rendait difficile le recouvrement de certaines créances, en temps et en heure voulus.

D'autre part, il est possible de remarquer que le délai accordé aux clients est en augmentation continue depuis 2001 : il passe de 114 jours à 132 jours. Cet élément traduit la dégradation de la gestion du cycle d'exploitation et semble être la source principale de gonflement du besoin en fonds de roulement. Peut-être serait-il possible d'améliorer la gestion de la relance client en employant de nouveaux outils informatiques permettant de suivre l'échéancier des encaissements clients.

Les délais fournisseurs que Graphe a négocié auprès de ses fournisseurs sont également en dessous de la moyenne sectorielle : 85 jours contre 103 jours en moyenne. Cependant, ce délai a tendance à être allongé entre 2001 et 2003, puis à diminuer à nouveau en 2004 pour atteindre le niveau de 95 jours. À nouveau, cet élément de la gestion du cycle d'exploitation participe à maintenir un BFR plus élevé chez Graphe que dans le reste du secteur.

### **Conclusion sur l'évolution de la Trésorerie**

Pour conclure, la trésorerie de Graphe est encore largement positive (620 K€ en 2004), mais il ne faudrait pas que la gestion des délais de règlement clients et fournisseurs ne se dégrade davantage, afin de ne pas détruire le matelas de sécurité ainsi constitué par la trésorerie. L'équilibre financier est bien assuré. Pourtant, comme nous l'avons évoqué dans l'étude de la rentabilité financière, le maintien d'une trésorerie pléthorique dégrade fortement la rentabilité des capitaux propres. L'idéal serait peut-être de viser une Trésorerie moins élevée et de négocier auprès des banques l'ouverture d'une ligne de crédit que Graphe mettrait en jeu dans le cas où l'un de ses clients ferait défaut dans le règlement de sa dette.

## **E. CONCLUSION DU DIAGNOSTIC FINANCIER DE GRAPHE**

En guise de conclusion, nous résumerons simplement les éléments de gestion perfectibles que notre analyse nous a permis de mettre en évidence. Bien sûr, ces remarques sont attachées à leur cadre qui est de nature plutôt théorique. La mise en pratique de telles recommandations peut être bien complexe, voire inapplicable. Ces remarques ont donc simplement pour but de sensibiliser les gestionnaires de Graphe à ce que pourraient être les lignes d'action théoriquement optimales.

### **La concurrence**

La concurrence est difficilement contournable. Graphe qui semble avoir, jusqu'ici, des taux de rentabilité plutôt supérieurs au secteur, doit veiller à **défendre ses avantages concurrentiels** qui consistent en une forte réactivité (grâce à sa petite taille), une capacité à s'associer à des projets hautement innovants, la complémentarité de ses compétences en matière de documentation technique et de savoir-faire informatique. Si l'accent est mis sur la défense de l'avantage concurrentiel et la culture de la différence, Graphe devrait pouvoir bénéficier largement de la reprise de la filière informatique en 2005-2006.

### **Les salariés**

La dégradation des taux de marge est essentiellement due à la forte augmentation de la part des frais de personnel dans la consommation de la valeur ajoutée produite. Il semble nécessaire, afin d'éviter d'entamer davantage le taux de profitabilité, de maîtriser ces coûts salariaux. L'ouverture d'une agence Graphe à Lyon en 2003 semble aller dans ce sens. Si l'activité de prestation de services de Graphe ne nécessite pas particulièrement la présence des employés directement sur le marché local, **l'implantation dans d'autres régions** peut sembler un bon moyen d'améliorer les performances.

### Les clients

L'analyse de l'activité de l'entreprise met en avant les problèmes inhérents aux clients de Graphe :

- Il existe un **risque de perte de gros clients** (ex. : EADS). La politique commerciale de Graphe doit donc chercher à maximiser le nombre de ses clients et à veiller à ne pas avoir un nombre restreint de gros clients qui représentent l'essentiel du CA.
- L'éventuel défaut de paiement de la part d'un client nécessite le maintien d'un matelas de trésorerie important. Des solutions à moindre coût existent auprès des banques pour gérer ce **risque de défaut de paiement**. Il serait intéressant de prendre connaissance de la nature et du coût exact de ces produits, et de comparer ce coût à la perte de rentabilité financière engendrée par l'effet de levier négatif.

### La gestion du cycle d'exploitation

Comme nous l'avons évoqué précédemment, le BFR gonfle de manière excessive sur la période. Plus précisément, ce sont les délais clients qui augmentent continuellement. Chaque jour de délai supplémentaire accordé aux clients représente une avance de trésorerie conséquente que doit consentir Graphe. Le délai clients de Graphe en 2004 est de 132 jours. Il faut tout mettre en œuvre pour **améliorer la relance clients**, effectuer un suivi plus régulier des encaissements, et viser le délai moyen sur le secteur qui est de 96 jours.

De même, les délais négociés auprès des fournisseurs sont inférieurs à ceux du secteur. Alors que Graphe a un délai fournisseur de 95 jours en 2004, la moyenne se situe plutôt à 103 jours. La différence est peu significative, mais il n'existe pas de petites économies ! Voire même, il faudrait essayer de **négocier des délais fournisseurs** aussi avantageux que ceux obtenus par C (139 jours).

### La gestion de la structure financière

L'effet de levier est un instrument à prendre en compte si l'optimisation de la rentabilité financière devient une priorité. Cet effet, comme nous l'avons vu, joue de manière négative pour Graphe du fait de la trésorerie très importante. Plusieurs actions peuvent donc être entreprises pour remédier à ce problème.

- Graphe est une entreprise ayant une grande latitude concernant sa capacité globale d'endettement. En effet, celle-ci pourrait théoriquement encore emprunter 1,5 million d'euros sans que les créanciers ne s'inquiètent outre mesure. Cet endettement supplémentaire pourrait être utilisé pour financer de nouveaux projets d'investissement ou de recherche et développement si l'autofinancement n'est pas suffisant. En revanche, en aucun cas il ne serait intéressant de faire appel aux actionnaires.
- L'entreprise peut aussi penser à diminuer ses fonds propres. Pour cela, 2 solutions sont envisageables : la plus forte distribution de dividendes ou le rachat d'actions par la diminution de la trésorerie. Ces deux pistes ont un même objectif : réduire la proportion de la trésorerie par rapport à la dette afin d'améliorer le levier et, *in fine*, améliorer la rentabilité des actionnaires.

## ANNEXES

## 1. Bilan

BILAN ACTIF	2004	2003	2002
<b>ACTIF IMMOBILISÉ</b>			
Immobilisations incorporelles			
Brut	105 226	107 730	97 489
Amortissement	88 032	91 294	86 246
Immobilisation nettes	17 194	16 436	11 242
Immobilisations corporelles			
Brut	301 506	278 641	215 882
Amortissement	210 462	173 929	158 224
Immobilisation nettes	91 043	104 711	57 657
Immobilisations en-cours nettes	0	0	5 808
Autres immobilisations financières			
Brut	27 061	23 617	14 544
Amortissement	0		0
Immobilisation nettes	27 061	23 617	14 544
<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ</b>			
Brut	433 793	409 988	333 723
Amortissement	298 494	265 223	244 470
Immobilisation nettes	135 298	144 764	89 251
<b>ACTIF CIRCULANT</b>			
Créances clients et comptes rattachés	2 224 421	2 084 066	1 633 954
Autres créances	73 637	11 668	21 747
Capital souscrit, appelé, non versé			69 600
VMP	276 570	325 594	317 032
Disponibilités	385 021	364 054	273 661
<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT</b>	2 959 649	2 785 382	2 315 994
Comptes de régularisation (CCA)	73 050	22 815	19 368
<b>TOTAL ACTIF</b>			
Brut	3 466 492	3 218 185	2 669 085
Amortissement	298 494	265 223	244 470
Actif net	3 167 997	2 952 961	2 424 613

<b>BILAN PASSIF</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital social	319 000	319 000	319 000
Prime d'émission	47 162	47 162	47 162
Réserve légale	31 900	31 900	23 460
Autres réserves	203 178	203 178	203 178
RAN	793 578	623 919	363 692
Résultat	224 684	241 158	323 667
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>1 619 502</b>	<b>1 466 317</b>	<b>1 280 159</b>
<b>DETTES</b>			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	66 404	57 953	71 470
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	389 006	437 700	262 503
Dettes fiscales et sociales	956 484	880 674	758 356
Autres dettes	30 864	30 864	19 139
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>1 442 758</b>	<b>1 407 191</b>	<b>1 111 468</b>
Comptes de régularisation (PCA)	105 737	79 453	32 986
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>3 167 997</b>	<b>2 952 961</b>	<b>2 424 613</b>

## 2. *Compte de résultat*

<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>			
Ventes de marchandises	187 080	252 989	299 939
Productions vendues (services)	4 875 606	4 547 599	3 926 477
Chiffre d'affaires net	5 062 686	4 800 588	4 226 417
Subventions d'exploitation	0	0	2 744
RAP, transferts de charges	7 587	6 945	0
Autres produits	2	0	0
<b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>5 070 275</b>	<b>4 807 533</b>	<b>4 229 161</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>			
Achats de marchandises	150 062	201 422	250 832
Achats de MP et autres approvisionnements			-51
AACE (*)	1 077 710	1 082 040	795 544
Impôts, taxes et versements assimilés	129 681	108 482	72 815
Salaires et traitements	2 241 273	1 995 673	1 771 977
Charges sociales	1 013 819	884 561	777 401
DA sur immobilisation	83 992	59 434	69 748
Autres charges	30	4	2
<b>TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>4 696 567</b>	<b>4 331 616</b>	<b>3 738 268</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>373 708</b>	<b>475 917</b>	<b>490 893</b>

**PRODUITS FINANCIERS**

Produits nets sur cessions de VMP	3 808	8 667	2 042
<b>TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>3 808</b>	<b>8 667</b>	<b>2 042</b>

**CHARGES FINANCIÈRES**

Intérêts et charges assimilées	3 239	3 952	4 301
<b>TOTAL DES CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>3 239</b>	<b>3 952</b>	<b>4 301</b>

**RÉSULTAT FINANCIER**

<b>569</b>	<b>4 715</b>	<b>-2 259</b>
------------	--------------	---------------

**RCAI**

<b>374 277</b>	<b>480 632</b>	<b>488 634</b>
----------------	----------------	----------------

**PRODUITS EXCEPTIONNELS**

Produits excep. sur opérations de gestion	0	284	461
Produits excep. sur opérations de capital	1 200	8 295	0
<b>TOTAL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	<b>1 200</b>	<b>8 579</b>	<b>461</b>

**CHARGES EXCEPTIONNELLES**

Charges excep. sur opérations de gestion	12 864	528	119
Charges excep. sur opérations de capital	820	7 691	0
<b>TOTAL DES CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	<b>13 684</b>	<b>8 219</b>	<b>119</b>

**RÉSULTAT EXCEPTIONNEL**

<b>-12 484</b>	<b>360</b>	<b>342</b>
----------------	------------	------------

Participation des salariés aux résultats	39 824	77 591	0
Impôt sur les bénéfices	97 285	162 243	165 309

<b>TOTAL PRODUITS</b>	<b>5 075 283</b>	<b>4 824 779</b>	<b>4 231 664</b>
-----------------------	------------------	------------------	------------------

<b>TOTAL CHARGES</b>	<b>4 850 599</b>	<b>4 583 621</b>	<b>3 907 997</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------

<b>BÉNÉFICE OU PERTE</b>	<b>224 684</b>	<b>241 158</b>	<b>323 667</b>
--------------------------	----------------	----------------	----------------

(*) : dont loyers de crédit-bail :	20 170	22 737	3 635
------------------------------------	--------	--------	-------



### 3. Autofinancement / MBA

	2004	2003	2002
EBE	470 283	551 143	564 275
+ Transfert de charges d'exploitation	7 587	6 945	0
+ Produits financiers	5 008	16 962	2 042
- Charges financières	-9 102	-17 327	-5 210
+ Produits exceptionnels	0	284	461
- Charges exceptionnelles	-12 864	-528	-119
- Participation de salariés	-39 824	-77 591	0
- IS	-97 285	-162 243	-165 309
<b>= MBA</b>	<b>323 804</b>	<b>317 645</b>	<b>396 140</b>
<i>Variation</i>	<i>1,94 %</i>	<i>-19,82 %</i>	
MBA	323 804	317 645	396 140
- Produits de cession	-1 200	-8 295	0
+ Charges de cession	820	7 691	0
<b>= CAF</b>	<b>323 424</b>	<b>317 041</b>	<b>396 140</b>
<i>Variation</i>	<i>2,01 %</i>	<i>-19,97 %</i>	
Dividendes	85 800	71 500	55 000
<i>Variation (variation 2004 prise comme hypothèse de calcul des dividendes 2004)</i>	<i>20,00 %</i>	<i>30,00 %</i>	
<b>Autofinancement</b>	<b>237 624</b>	<b>245 541</b>	<b>341 140</b>
<i>Variation</i>	<i>-3,22 %</i>	<i>-28,02 %</i>	

## LEXIQUE

**Besoin en fonds de roulement :** Besoin de financement permanent à court terme né du décalage entre le décaissement des achats et l'encaissement des ventes, différence entre les stocks, les en-cours et les créances de l'actif circulant et les dettes circulantes.

**Effet de ciseaux :** Situation d'une entreprise dans laquelle la croissance du chiffre d'affaires tend à réduire la trésorerie en raison d'une augmentation du besoin en fonds de roulement d'exploitation supérieure à celle de l'excédent brut d'exploitation.

**Flux de fonds :** Flux de ressources et d'emplois générés par les opérations de l'entreprise. Ces emplois et ressources sont enregistrés sur la base du fait générateur, sans tenir compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Les flux de fonds correspondent alors à des flux potentiels de trésorerie.

**Flux de trésorerie :** Flux correspondant à des opérations ayant donné lieu à encaissement ou décaissement, ils rendent compte des mouvements réels de trésorerie.

**Fonds de roulement net global :** Fonds de roulement calculé à partir du bilan fonctionnel.

**Fonds de roulement :** Excédent des ressources durables après financement des emplois stables, capitaux permanents qui ont vocation à financer une partie de l'exploitation.

**Liquidité d'une entreprise :** Capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements de court terme. La liquidité est assurée lorsque la valeur des actifs à moins d'un an permet théoriquement de rembourser les dettes à moins d'un an.

**Solvabilité :** Capacité de l'entreprise à payer ses dettes lorsque celles-ci arrivent à échéance. Au sens large, la solvabilité est assurée lorsque la valeur des actifs est supérieure à celle des dettes.

**Tableau de flux de trésorerie :** Communément appelés tableaux de flux, qui analysent la variation de la trésorerie. Trois modèles sont généralement proposés : le TPF, destiné aux PME ; le tableau de l'OEC, qui sépare les flux en fonction de leur origine (activité, financement, investissement) ; le tableau de la Banque de France, destiné à mettre en évidence l'aptitude de l'entreprise à générer des liquidités pour financer sa croissance.

**Tableau de pool de fonds :** Tableau des emplois et des ressources mettant en évidence les choix d'investissement et de financement (« pool de fonds ») de l'entreprise, uniquement mis en œuvre par la Centrale des bilans de la Banque de France.

**Tableau de flux de fonds :** Voir tableau de financement.

**Tableau de financement :** Tableaux de flux de fonds ou tableaux d'emplois-ressources qui analysent la variation du patrimoine de l'entreprise entre les bilans d'ouverture et de clôture. Préconisé par le plan comptable, il comprend deux parties donnant l'explication de la variation du FRNG.

**Trésorerie :** Différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement, différence entre les disponibilités ou les valeurs mobilières de placement et les découverts bancaires.

## TESTS DE COMPRÉHENSION

1. Quelles sont les différences entre les flux de fonds et les flux de trésorerie ?
2. La construction des tableaux de financement repose-t-elle sur une approche fonctionnelle ou sur une approche financière ?
3. Une entreprise a des immobilisations brutes d'un montant de 600 000 € en 2003 contre 400 000 € en 2002, la première partie de son tableau de financement indique en emplois 500 000 € d'acquisitions d'immobilisations en 2003, a-t-elle cédé des immobilisations en 2003 ?
4. Votre analyste financier vous propose d'établir un tableau OEC pour une analyse dynamique de la situation financière de votre entreprise. S'agit-il d'un tableau de financement ou d'un tableau de flux de trésorerie ?
5. Comment se traduit une politique de croissance externe sur le fonds de roulement net global d'une entreprise ?
6. En quoi la mise en œuvre d'un tableau de flux de trésorerie permet-elle de combler certaines lacunes des tableaux de financement ?
7. Pour calculer la variation de la trésorerie liée à l'activité de votre entreprise, votre analyste financier vous propose, pour le tableau de flux de trésorerie de la Banque de France, d'utiliser une méthode de calcul indirecte. Que faut-il faire ?
8. Une entreprise présente le TPF suivant : un solde courant très important en raison d'un solde d'exploitation et d'un solde exceptionnel particulièrement élevés. Quel diagnostic apporter sur son équilibre ?
9. Vous êtes ravi d'avoir des commandes supplémentaires très importantes pour l'année prochaine. Pourtant, après avoir analysé votre tableau de flux de trésorerie, votre analyste financier semble inquiet par un possible effet de ciseaux. Est-ce un « rabat-joie » ?

### *Éléments de réponse*

1. L'analyse de l'activité de l'entreprise permet de distinguer deux types de flux : les flux de fonds et les flux de trésorerie. **Les flux de fonds** sont des flux de ressources et d'emplois générés par les opérations de l'entreprise. Ces emplois et ressources sont enregistrés sur la base du fait générateur, sans tenir compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Les flux de fonds correspondent alors à des flux potentiels de trésorerie. **Les flux de trésorerie** sont en revanche des flux correspondant à des opérations ayant donné lieu à encaissement ou décaissement, ils rendent compte des mouvements réels de trésorerie.
2. Les tableaux analysant la variation du fonds de roulement sont appelés « tableaux de flux de fonds » ou « tableaux de financement » ou « tableaux emplois-ressources ». L'ensemble de ces tableaux repose sur la relation structurelle du **bilan fonctionnel** qui permet le calcul de la variation du fonds de roulement net global comme la résultante de la variation de la trésorerie et de la variation du besoin en fonds de roulement.

3. Le poste « Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé » de la première partie du tableau de financement, concerne le montant brut des immobilisations acquises durant l'exercice. Il est retrouvé dans les annexes ou reconstitué à partir des bilans d'ouverture et de clôture et du compte de résultat. Le principe général est le suivant :

$$\text{Acquisition immobilisations} = \text{Immo. brutes N} - \text{Immo. brutes N-1} + \text{Prix d'achat des immo. cédées}$$

Dans le cas de notre entreprise, on a donc :

$$\ll \text{Prix d'achat des immobilisations cédées en 2003} = \text{Acquisition d'immo. 2003} - (\text{immo. brutes 2003} - \text{immo. brutes 2002}) = 500\ 000 - 200\ 000 = \mathbf{300\ 000\ €} \gg$$

4. Le tableau de l'Ordre des experts-comptables le plus connu est le tableau de **flux de trésorerie**. Ce tableau, publié en 1988, se fonde sur la normalisation internationale (recommandations de l'IASC). Le tableau de financement généralement étudié est celui du PCG.

5. Au sein de la variation du fonds de roulement net global, la variation des emplois stables permet d'évaluer le type de stratégie de croissance de l'entreprise. Si les variations des immobilisations financières sont supérieures, il est probable que l'entreprise adopte un **mode de croissance externe**. En revanche, si les immobilisations corporelles augmentent davantage que les immobilisations financières, l'entreprise est en phase de croissance interne.

6. **La logique de l'analyse des tableaux de financement** est remise en cause. Ce type de tableaux suit avant tout une logique comptable qui s'appuie sur la classification temporelle : les emplois longs sont financés par des ressources longues. Il n'y a pas d'optique financière et aucune priorité ne s'impose à l'entreprise. En outre, le tableau de financement privilégie l'étude de la variation du fonds de roulement net global à l'étude de la variation de la trésorerie. La mise en place de tableaux de flux de trésorerie permet de remédier à ces défauts.

7. Renvoyez cet analyste financier ! En effet, seul le tableau de flux de trésorerie de l'OEC propose une méthode directe (soustraire les charges décaissables aux produits encaissables) et une méthode indirecte (partir du résultat net ou du résultat d'exploitation corrigé des éléments non encaissables ou non décaissables) de calcul. Le tableau de flux de trésorerie préconisé par la Banque de France n'envisage **que la méthode directe** pour calculer la variation de trésorerie liée à l'activité. Il s'agit d'un choix destiné à faciliter l'interprétation des différents éléments du tableau.

8. L'interprétation du TPF est très particulière. Il s'agit d'un tableau normatif mis en place par G. de Murard en 1977. Celui-ci préconise un solde courant proche de zéro avec un solde d'exploitation légèrement positif, un solde financier légèrement négatif et un solde exceptionnel négligeable. Dans le cas évoqué, l'entreprise ne semble pas **présenter les critères de cette croissance équilibrée**. En particulier, un solde d'exploitation trop positif peut traduire une politique d'investissement insuffisante.

9. Pas forcément. En effet, une des utilités centrales de la notion de trésorerie est **la mise en évidence de « l'effet de ciseaux »**. Il s'agit de la situation d'une entreprise pour laquelle l'augmentation du chiffre d'affaires génère, certes une augmentation de l'excédent brut d'exploitation, mais également une augmentation du besoin en fonds de roulement d'exploitation supérieure. Cela peut s'expliquer par exemple par un décalage trop important dans le temps entre entrées et sorties de fonds. Dans ce cas, il existe un seuil au-delà duquel la trésorerie est réduite. Toute politique de croissance rapide n'est donc pas forcément positive... et même peut se traduire par un risque de faillite accru.

## BIBLIOGRAPHIE POUR APPROFONDIR

### A. Ouvrages généraux pour l'ensemble du cours de gestion financière

1. De manière générale, il existe un certain nombre d'ouvrages qui traitent précisément le programme de l'UV 4 du DECF

- BARREAU J. et DELAHAYE J., *Gestion financière : manuel et application*, Dunod, Paris, 2003.
- CHARREAUX G., *Gestion financière*, DECF épreuve n° 4, Litec, Paris, 2000.
- KEISER A. M., *Gestion financière*, DECF épreuve n° 4, Eska, Paris, 2003.
- LANGLOIS G. et MOLLET M., *Gestion financière*, DECF, épreuve n° 4, Foucher, Paris, 2003.

2. D'autres ouvrages présentent une analyse intéressante de la gestion financière sans pour autant se référer à l'épreuve de l'UV 4 du DECF.

- VERNIMMEN P., *Finance d'entreprise*, Dalloz, Paris, 2002.
- CABY J. et KOEHL J., *Analyse financière*, Pearson Education France, Paris, 2003.

### B. Pour approfondir les éléments de la série

#### 1. Des ouvrages

- SCHMALENBACH E., *Le bilan dynamique*, Dunod, 1961.
- STOLOWY H., *Les tableaux de financement et de flux*, Que sais-je ?, PUF, 1989.
- LEUTENEUGGER M. A., *Les tableaux d'analyse des flux*, Economica, 1999.

#### 2. Des articles

- HOARAU C., « Le tableau de flux de trésorerie : contenu, intérêt et limites », *Revue de droit comptable*, n° 93-2.
- HOARAU C., « Le tableau des flux de trésorerie, l'avis de l'Ordre des experts-comptables », *Revue française comptable*, n° 238.
- HOARAU C., « L'avis de l'Ordre des experts-comptables sur le tableau des flux de trésorerie », *RFC*, n° 295, décembre 1997.

## CONCLUSION

Cette série doit vous avoir permis d'acquérir un certain nombre de connaissances mais également avoir suscité chez vous des pistes de réflexion.

### Les connaissances

- Définir et construire un tableau de financement PCG.
- Définir et construire les trois modèles de tableaux de flux de trésorerie couramment utilisés : le tableau OEC, le tableau Banque de France et le TPF.
- Structurer une analyse des flux financiers de l'entreprise (liquidité et risque de défaillance notamment).
- Concevoir et structurer un diagnostic financier.
- Comprendre l'importance relative des principales notions de finance d'entreprise.

### Les pistes de réflexion

- S'interroger sur la logique de la construction des différents tableaux.
- Critiquer les instruments évoqués (tableaux de financement / tableaux de flux de trésorerie mais aussi modèle OEC / modèle Banque de France / TPF pour les tableaux de flux de trésorerie).

- Poursuivre l'analyse des flux financiers de l'entreprise (il existe en particulier des méthodes novatrices d'analyse des flux de trésorerie).
- Réfléchir aux dimensions contingentes du diagnostic et de la finance d'entreprise de manière générale.



