

Livres Outils FINANCE

# L'essentiel de la finance à l'usage des managers

Maîtriser les chiffres de l'entreprise

2<sup>e</sup> édition *revue et augmentée*

Pierre Cabane



**EYROLLES**

Éditions d'Organisation

Destiné aux managers qui ont besoin de maîtriser l'ensemble des aspects de gestion et de finance, ce livre apporte des réponses pratiques à leurs questions.

- **Acquisition des bases fondamentales** : Qu'y a-t-il dans un bilan ? Comment évaluer les stocks ? À quoi sert la capacité d'auto-financement ? Que représente le besoin de fonds de roulement ? Que signifie l'effet de levier ?

- **Guide pour la prise de décision de gestion** : Construire un business plan. Lever des fonds auprès d'une société de capital risque. Mettre en place un système budgétaire. Calculer la rentabilité d'un investissement. Choisir une politique financière. Construire un plan de financement. Déterminer un point mort.

- **Outils pour apprécier la performance** : Utiliser un tableau de bord. Disposer d'une sélection de ratios. Savoir faire chanter les chiffres à travers une méthode d'analyse financière. Optimiser sa trésorerie.

Les très nombreux exemples et exercices d'application, les quizz en fin de chaque chapitre, et le style dynamique et concret du livre, en font un remarquable outil pédagogique facilitant l'appropriation rapide des connaissances par le lecteur.

*Diplômé de l'EM Lyon et titulaire d'un DESS de finance d'entreprise de l'université Paris Dauphine, Pierre Cabane est aujourd'hui le président-fondateur d'une marque de cosmétique. Précédemment directeur financier d'une division internationale d'un grand groupe de biens de consommation, son expérience professionnelle lui a permis de développer une grande maîtrise des domaines de la gestion et de la finance d'entreprise.*



*Chargé d'enseignement à l'université Paris Dauphine, il utilise ses qualités de pédagogue pour donner au lecteur la possibilité de comprendre rapidement les mécanismes essentiels de la gestion financière.*

## Tout ce que les non-financiers doivent savoir pour maîtriser les chiffres dans l'entreprise :

- ▶ comprendre un bilan,
- ▶ faire parler un compte d'exploitation,
- ▶ construire un budget,
- ▶ décider d'un investissement,
- ▶ choisir un financement,
- ▶ mener une analyse financière,
- ▶ savoir utiliser des ratios pertinents,
- ▶ financer une création d'entreprise,
- ▶ etc.

# **L'essentiel de la finance**

à l'usage des managers

## **Chez le même éditeur**

### **Finance**

Bernard Lebel, *Construire un tableau de bord pertinent sous Excel*

Jean Lochard, *Les ratios qui comptent*

### **Bourse**

Thami Kabbaj, *L'art du trading*

Alain Sueur, *Les outils de la stratégie boursière*

### **Gestion de projet**

Henri-Pierre Maders et Étienne Clet, *Comment manager un projet*

Hugues Marchat, *Le kit du chef de projet*

### **Gestion industrielle**

Bill Belt, *Les basiques de la gestion industrielle et logistique*

Jean-Marc Gallaire, *Les outils de la performance industrielle*

### **Ressources humaines**

Daniel Marchand et Michel Miné, *Le droit du travail en pratique*

Pierre-Michel do Marcolino, *Les meilleures pratiques du formateur*

### **Leadership**

Bernard Diridollou, *Manager son équipe au quotidien*

Steven Sample, *Cultiver son leadership*

### **Marketing**

Yves Pariot, *Les outils du marketing stratégique et opérationnel*

Sylvie Martin Védrine, *Initiation au marketing*

Pierre Cabane

# L'essentiel de la finance

à l'usage des managers

Préface de Gilles Weil  
*Vice-président de L'Oréal*

Nouvelle édition revue et augmentée

**EYROLLES**  
  
Éditions d'Organisation

Éditions d'Organisation  
Groupe Eyrolles  
61, bd Saint-Germain  
75240 Paris Cedex 05

[www.editions-organisation.com](http://www.editions-organisation.com)  
[www.editions-eyrolles.com](http://www.editions-eyrolles.com)

*Nouvelle édition entièrement revue et augmentée*



Le code de la propriété intellectuelle du 1<sup>er</sup> juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée notamment dans l'enseignement, provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'Éditeur ou du Centre Français d'Exploitation du Droit de Copie, 20 rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2004 pour la présente édition  
© Groupe Eyrolles, 2008 pour la nouvelle présentation  
ISBN: 978-2-212-54137-3

*À mon père, à qui j'aurais aimé donner ce livre.*

## *Remerciements*

Merci à l'ensemble des personnes qui ont contribué à cet ouvrage : celles et ceux qui y ont activement participé se reconnaîtront...

Qu'il me soit permis de remercier en particulier deux amis, Philippe Villemus, sans qui ce livre n'aurait pas existé, et Laurent Potier pour sa relecture attentive et bienveillante.

Que Paul, Martin et Thomas me pardonnent l'utilisation exclusive du micro-ordinateur pendant quelques mois!

*Last but not least*, merci à Annie d'avoir soutenu ce projet et d'en avoir partagé tous les moments.



# Table des matières

Remerciements .....	VI
Préface .....	XIX
Introduction .....	XXI
<b>Partie 1 – Maîtriser les outils</b> .....	<b>1</b>
<b>Chapitre 1 – Comprendre le bilan</b> .....	<b>3</b>
<b>La comptabilité, fondement du système de gestion</b> .....	<b>3</b>
Généralités .....	3
La comptabilité en partie double.....	4
S’amuser avec les écritures comptables.....	6
Les documents comptables.....	9
Les principes comptables.....	10
<b>Le bilan, photographie de la richesse actuelle de l’entreprise</b> .....	<b>12</b>
Que représente le bilan? .....	12
Le passif .....	12
L’actif .....	13
Le bilan .....	13
Le bilan selon le Plan Comptable Général.....	14
<b>L’actif, emploi des ressources</b> .....	<b>16</b>
L’actif immobilisé.....	16
Le capital souscrit non appelé.....	16
Les immobilisations incorporelles .....	16
<i>Les frais d’établissement</i> .....	16
<i>Les frais de recherche et développement</i> .....	17
<i>Les concessions, brevets, licences, marques et autres droits</i> .....	18
<i>Le fonds commercial</i> .....	18
<i>Les avances et acomptes sur immobilisations incorporelles en cours</i> .....	18

Les immobilisations corporelles.....	18
Les immobilisations financières.....	20
<b>L'actif circulant</b> .....	20
Les stocks et en-cours.....	21
Les avances et acomptes versés.....	21
Les créances d'exploitation et créances diverses.....	21
Les valeurs mobilières de placement.....	22
Les disponibilités.....	22
<b>Les comptes de régularisation d'actif</b> .....	22
Les charges constatées d'avance.....	22
Les charges à répartir sur plusieurs exercices.....	23
Autres.....	23
<b>Le passif, origine des ressources</b> .....	23
<b>Les capitaux propres</b> .....	24
Le capital.....	24
Les écarts de réévaluation.....	25
Les réserves.....	25
Les subventions d'investissement.....	26
Les provisions réglementées.....	26
<b>Les autres fonds propres</b> .....	26
<b>Les provisions pour risques et charges</b> .....	26
Les provisions pour risques.....	26
Les provisions pour charges.....	27
<b>Les dettes</b> .....	27
Les dettes financières.....	27
Les avances et acomptes reçus.....	27
Les dettes d'exploitation.....	27
Les dettes diverses.....	28
<b>Les comptes de régularisation</b> .....	28
<b>Quelques questions pratiques</b> .....	28
<b>Qu'est-ce qu'un amortissement?</b> .....	28
Définition.....	28
Règles.....	29
Exemples de calcul.....	29
L'amortissement dérogatoire.....	31
<b>Qu'est-ce qu'une provision?</b> .....	31
<b>Comment évaluer les stocks?</b> .....	32
Déterminer les quantités.....	32
Valoriser les quantités.....	33
<b>Qu'est-ce que la consolidation?</b> .....	34
L'intégration globale.....	35
L'intégration proportionnelle.....	35
La mise en équivalence.....	35
<b>Que signifie «affectation du résultat»?</b> .....	35
Le résultat est un bénéfice.....	36
Le résultat est une perte.....	36

Que sont les engagements hors bilan? .....	37
Que représentent les normes IAS?.....	38
<b>Quiz – Comprendre le bilan</b> .....	52
Vrai ou faux?.....	52
Réponses.....	52
<b>Chapitre 2 – Maîtriser le compte d'exploitation</b> .....	53
<b>Comprendre la formation du résultat</b> .....	53
L'activité d'une entreprise.....	53
Liaison avec le bilan .....	55
<b>Le compte de résultat</b> .....	55
<b>Les produits et les charges d'exploitation</b> .....	58
Les produits d'exploitation.....	59
Les charges d'exploitation.....	59
<b>Les produits et charges financiers</b> .....	63
<b>Les produits et charges exceptionnels</b> .....	64
<b>La participation des salariés au résultat</b> .....	65
<b>L'impôt sur les bénéfices</b> .....	65
<b>Éclairer les prises de décision</b> .....	66
<b>Les soldes intermédiaires de gestion</b> .....	66
Les ventes de marchandises, ou chiffre d'affaires.....	67
La production .....	67
La marge commerciale.....	67
La valeur ajoutée.....	68
L'excédent brut d'exploitation .....	69
Le résultat d'exploitation.....	70
Le résultat courant.....	70
Le résultat exceptionnel.....	70
Le résultat net comptable.....	70
La capacité d'autofinancement et l'autofinancement.....	70
<b>La comptabilité analytique</b> .....	70
<b>Analyser les coûts</b> .....	71
<b>Bâtir un coût complet</b> .....	72
<b>Utiliser les coûts variables</b> .....	75
<b>Calculer un point mort</b> .....	79
<b>Qu'est-ce qu'un coût standard?</b> .....	81
<b>Que signifie le calcul en coût marginal?</b> .....	84
<b>Quiz – Maîtriser le compte d'exploitation</b> .....	91
Vrai ou faux?.....	91
Réponses.....	91

<b>Chapitre 3 – Financer le cycle d'exploitation</b> .....	93
<b>Du bilan au besoin en fonds de roulement</b> .....	93
<b>Les cycles de l'entreprise</b> .....	94
Le cycle d'exploitation .....	94
Le cycle d'investissement .....	96
Le cycle de financement .....	96
<b>Le bilan fonctionnel</b> .....	102
<b>Fonds de roulement et besoin en fonds de roulement</b> .....	104
<b>Caractéristiques du besoin en fonds de roulement</b> .....	108
Il est permanent .....	108
Il est fortement variable dans le temps .....	108
Il dépend de la nature de l'activité .....	113
Il est lié à la croissance de l'entreprise .....	115
<b>Maîtriser le financement du cycle d'exploitation</b> .....	117
<b>Les quatre règles d'or</b> .....	117
Distinguer rentabilité, solvabilité et liquidité .....	118
Disposer d'outils de suivi et de prévision .....	119
Appliquer trois principes simples d'équilibre financier .....	122
Considérer les délais de règlement comme des conditions financières .....	123
<b>Comment augmenter le fonds de roulement?</b> .....	124
Augmenter les ressources stables .....	125
Diminuer les emplois stables .....	125
<b>Comment diminuer le besoin en fonds de roulement?</b> .....	126
Gérer les stocks .....	126
<i>Le taux de service</i> .....	126
<i>Le niveau des stocks</i> .....	127
<i>La qualité des stocks</i> .....	127
Gérer les clients .....	130
<i>L'utilisation d'outils de base</i> .....	130
<i>Le respect de règles de base</i> .....	131
<i>L'introduction de certains moyens de paiement</i> .....	132
<i>L'analyse du risque clients</i> .....	132
<i>La création de la fonction « crédit-manager »</i> .....	133
<i>La mise en place de systèmes de garantie</i> .....	133
<i>L'association des commerciaux au processus d'encaissement</i> .....	134
<i>Le recours à l'escompte pour paiement comptant</i> .....	134
Gérer les fournisseurs .....	135
<b>Optimiser la trésorerie</b> .....	135
<b>Les conditions bancaires</b> .....	135
Les taux .....	136
Les commissions .....	136
Les dates de valeur .....	137
<b>Le système de gestion de trésorerie</b> .....	138
Les prévisions de trésorerie .....	138
La trésorerie au jour le jour .....	139
La notion de « float » et la gestion de l'encaisse .....	140

Les financements court terme .....	141
<b>Optimiser les placements</b> .....	143
<b>Le risque de change</b> .....	143
Définition .....	143
La politique de change .....	144
Les outils de couverture du risque de change .....	145
<i>Figier définitivement le cours de change</i> .....	145
<i>Se protéger contre le risque de change</i> .....	145
<b>La dynamique des flux</b> .....	146
Le «bouclage» entre le bilan et le compte de résultat .....	146
La capacité d'autofinancement .....	147
Les tableaux de financement ou d'emplois ressources .....	151
L'objectif .....	151
Construction d'un tableau de financement .....	152
Les tableaux de flux de trésorerie .....	156
<b>Quizz – Financer le cycle d'exploitation</b> .....	159
Vrai ou faux? .....	159
Réponses .....	159
<b>Partie 2 – Préparer l'avenir</b> .....	161
<b>Chapitre 4 – Financer la création d'entreprise</b> .....	163
<b>Construire un business plan</b> .....	164
Les objectifs du business plan .....	164
Des règles simples .....	165
Construction d'un business plan type .....	166
25 questions pour un business plan gagnant .....	178
<b>Trouver les financements</b> .....	179
<b>Les investisseurs privés</b> .....	181
Le «love money» ou capital de proximité .....	181
Les prêts d'honneur .....	181
Les incubateurs .....	182
Les business angels .....	183
Le capital-risque .....	184
<i>Quels sont les avantages liés à l'intervention d'une société</i> <i>de capital-risque?</i> .....	185
<i>Quelles sont les contraintes liées à l'intervention d'une société</i> <i>de capital-risque?</i> .....	185
<i>Comment trouver les sociétés de capital-risque?</i> .....	186
Les investisseurs industriels .....	186
<b>Les banques</b> .....	186

La problématique des garanties .....	188
<b>Quizz – Financer la création d'entreprise</b> .....	190
Vrai ou faux? .....	190
Réponses .....	190
<b>Chapitre 5 – Assurer le financement long terme</b> .....	191
<b>Le choix d'une politique financière</b> .....	191
La politique financière et la stratégie de l'entreprise.....	192
La politique financière et les étapes de la vie de l'entreprise.....	195
Le plan de financement.....	197
Objectifs du plan de financement.....	197
Méthodologie et contenu .....	197
<b>Prendre en compte la rentabilité financière</b> .....	199
Rentabilité économique et rentabilité financière .....	199
Endettement et effet de levier .....	201
Quels enseignements tirer de cet exemple en matière de levier financier et d'endettement?.....	204
Que devient la rentabilité financière, si le résultat varie?.....	205
Quelles sont les limites de l'effet de levier?.....	208
Le choix d'une structure financière.....	208
Première étape .....	208
Seconde étape.....	210
Le coût du capital.....	211
<b>Les financements de l'entreprise</b> .....	213
Les financements internes.....	213
Autofinancement et distribution de dividendes .....	213
Cession d'actifs.....	214
Les financements externes.....	214
Les emprunts.....	214
<i>Les emprunts bancaires</i> .....	215
<i>Les emprunts obligataires</i> .....	216
Le crédit-bail, ou leasing.....	217
L'augmentation de capital.....	217
Les apports en comptes courants d'associés.....	219
L'introduction en bourse.....	219
<b>La communication financière</b> .....	220
De l'information à la communication.....	220
Les cibles de la communication financière.....	222
Les actionnaires possèdent .....	222
Les analystes, agences de notation et journalistes influencent.....	222
Les banquiers prêtent.....	222
Les salariés font .....	223

<b>Les principaux supports de la communication financière</b> .....	223
<i>Le rapport annuel</i> .....	223
<i>Les communiqués périodiques</i> .....	224
<i>Les réunions avec les analystes et les investisseurs</i> .....	224
<i>La lettre aux actionnaires</i> .....	224
<b>Les éléments d'une communication financière moderne</b> .....	224
<b>Quiz – Assurer le financement long terme</b> .....	231
Vrai ou faux?.....	231
Réponses.....	232
<b>Chapitre 6 – Évaluer un investissement</b> .....	233
<b>Les caractéristiques de l'investissement</b> .....	234
<b>Définition</b> .....	234
<b>Les différents types d'investissement</b> .....	235
Les investissements par nature.....	235
Les investissements par destination.....	236
Les investissements stratégiques.....	236
Un investissement peut appartenir à plusieurs catégories .....	237
<b>Le processus d'investissement</b> .....	238
Le développement.....	238
La sélection.....	239
<i>Une étude marketing et commerciale</i> .....	239
<i>Une étude de faisabilité technique et industrielle</i> .....	239
<i>Une étude d'impact</i> .....	239
<i>Une étude financière</i> .....	240
<i>Une étude de risque</i> .....	240
L'autorisation .....	240
Le suivi .....	241
Synthèse du processus d'investissement.....	241
<b>Les paramètres financiers de l'investissement</b> .....	241
Le montant de l'investissement .....	242
La durée de vie.....	243
La valeur résiduelle.....	243
Les flux de trésorerie.....	244
<b>Les critères de choix de l'investissement</b> .....	246
<b>L'actualisation</b> .....	246
<b>Le délai de récupération, ou pay-back</b> .....	248
Définition .....	248
Avantages de la méthode.....	250
Limites de la méthode .....	250
<b>La Valeur Actuelle Nette (VAN)</b> .....	251
Définition .....	251
Calcul de la VAN .....	251
Les avantages de la VAN .....	252
Les limites de la VAN.....	252

L'indice de profitabilité (Return On Investment).....	253
Le Taux Interne de Rendement (TIR).....	254
<b>Quizz – Évaluer un investissement</b> .....	257
Vrai ou faux? .....	257
Réponses .....	257
<b>Chapitre 7 – Construire un budget</b> .....	259
<b>Le budget, à quoi ça sert?</b> .....	259
Un outil d'anticipation au service de la stratégie.....	259
Un outil de coordination, de communication et de motivation.....	260
Un outil de contrôle.....	261
Le contrôle a priori.....	262
Le suivi des réalisations .....	262
Un outil de remise en cause et d'amélioration des performances	262
<b>La démarche budgétaire</b> .....	263
Construction type d'un budget.....	263
Le pré-budget.....	265
Un bilan/diagnostic.....	265
Un résumé de la stratégie avec des objectifs quantifiés.....	266
Des hypothèses économiques.....	267
Le budget.....	267
Le cadrage rapide .....	268
Le schéma de budgétisation.....	269
Les «navettes» budgétaires.....	270
La synthèse des budgets.....	271
<b>La construction des budgets</b> .....	271
Le budget des ventes.....	271
Estimer le marché et son évolution.....	272
Identifier les facteurs influençant le marché.....	272
<i>Fixer la part de marché souhaitée</i> .....	273
Construire la politique de prix .....	273
Intégrer la stratégie commerciale et marketing.....	273
Quelques règles simples pour l'établissement du budget des ventes.....	274
Le budget de production.....	279
La capacité de production.....	279
Le budget des centres de production .....	281
Le budget approvisionnements.....	283
Le budget des stocks.....	284
<i>Classifier les stocks</i> .....	284
<i>Fixer des niveaux de stocks de sécurité</i> .....	284
<i>Fixer des fréquences de renouvellement des commandes</i> .....	285
Le Juste-à-Temps (JAT).....	285



<b>Le budget d'investissements</b> .....	285
La procédure d'investissement .....	285
La budgétisation des investissements.....	286
<b>Les autres budgets de charges</b> .....	286
Leurs caractéristiques .....	286
Les méthodes de budgétisation .....	287
<i>La technique classique de reconduction ajustée</i> .....	287
<i>L'utilisation du Budget Base Zéro</i> .....	288
<i>L'analyse de la valeur et les cercles de qualité</i> .....	288
Les budgets Recherche et Développement .....	288
<b>Les documents de synthèse</b> .....	289
Le budget de trésorerie .....	289
Le compte d'exploitation prévisionnel .....	292
Le bilan prévisionnel .....	293
<b>Conclusion : les conditions d'un système budgétaire efficace</b> .....	294
<b>Sur la forme</b> .....	294
<b>Sur le fond</b> .....	295
<b>Quizz – Construire un budget</b> .....	296
Vrai ou faux?.....	296
Réponses.....	296
<b>Partie 3 – Piloter la performance</b> .....	297
<b>Chapitre 8 – Les outils du pilotage</b> .....	299
<b>Le contrôle budgétaire</b> .....	299
Le schéma général.....	299
Le suivi des écarts.....	300
La correction des écarts .....	301
Conclusion.....	304
<b>Le tableau de bord</b> .....	304
Définition.....	304
Les objectifs du tableau de bord.....	305
<b>Conditions indispensables à un « bon » tableau de bord</b> .....	305
Le tableau de bord doit être synthétique.....	306
Le tableau de bord doit être significatif.....	306
Le tableau de bord doit être disponible rapidement.....	306
Le tableau de bord doit être facilement exploitable .....	306
Le tableau de bord doit être adapté.....	306
<b>Les différents types de tableau de bord</b> .....	307
Le tableau de bord « physique ».....	307
Le tableau de bord « fonctionnel ».....	307

Le tableau de bord «de direction».....	308
Le tableau de bord «de performance».....	308
<b>La méthodologie d'élaboration</b> .....	308
<b>Le contenu d'un tableau de bord</b> .....	309
<b>Les outils classiques</b> .....	311
<b>La planification</b> .....	311
<b>La comptabilité analytique</b> .....	311
<b>Le contrôle des investissements</b> .....	312
<b>Le reporting</b> .....	313
<b>Les nouveaux outils</b> .....	314
<b>Le benchmarking</b> .....	314
Le benchmarking interne.....	314
Le benchmarking externe.....	314
<b>Les coûts par activité</b> .....	315
<b>L'évaluation des coûts de non-qualité</b> .....	316
<b>L'évaluation des coûts cachés</b> .....	317
<b>L'analyse de la valeur</b> .....	318
<b>Quizz – Les outils du pilotage</b> .....	320
<b>Vrai ou faux?</b> .....	320
<b>Réponses</b> .....	320

## **Chapitre 9 – Interpréter les comptes, l'analyse financière**..... 321

<b>Pourquoi mener une analyse financière?</b> .....	321
<b>L'objectif de l'analyse financière</b> .....	321
L'analyse financière du patrimoine : phase 1.....	321
L'analyse financière de la liquidité : phase 2.....	322
L'analyse de la structure financière : phase 3.....	322
L'analyse financière complète : phase 4.....	322
L'analyse financière et stratégique : phase 5.....	322
<b>Des démarches différentes selon les demandeurs</b> .....	323
Une approche patrimoniale.....	323
Une logique financière.....	324
Une logique économique.....	324
L'analyste : à la croisée des chemins.....	324
<b>Règles et schéma général de l'analyse financière</b> .....	325
L'analyse financière doit être complète.....	325
L'analyse financière doit être dynamique.....	325
L'analyse doit être comparative.....	325
L'analyse doit suivre une méthodologie.....	325
<b>La collecte d'informations</b> .....	327

<b>Les ratios : un outil fondamental</b> .....	328
<b>Qu'est-ce qu'un ratio?</b> .....	328
<b>À quoi servent les ratios?</b> .....	328
<b>Les conditions d'utilisation des ratios</b> .....	329
Une sélection rigoureuse.....	329
L'analyse doit être relativisée.....	329
L'honnêteté avant tout.....	329
Adopter une certaine distance dans l'analyse.....	329
L'analyse doit être comparative.....	330
<b>Les principaux ratios</b> .....	330
Les ratios de structure financière.....	330
Les ratios de rotation des actifs et passifs circulants.....	332
<i>Ratio de rotation des stocks</i> .....	333
<i>Ratio de recouvrement des créances</i> .....	333
<i>Ratio de règlement des dettes fournisseurs</i> .....	333
Les ratios de liquidité.....	335
Les ratios d'activité.....	336
<i>Les indicateurs sur le marché où opère l'entreprise</i> .....	336
<i>Les indicateurs sur la structure des ventes de l'entreprise</i> .....	337
<i>Les indicateurs sur les parts de marché</i> .....	337
<i>Le taux de croissance du chiffre d'affaires</i> .....	338
Les ratios d'exploitation.....	340
Les ratios de rentabilité.....	341
Les ratios « d'avenir ».....	344
Les ratios sociaux.....	345
Les ratios et indicateurs boursiers.....	345
<b>Les ratios : conclusion</b> .....	348
<b>Comment mener une analyse financière?</b> .....	352
<b>L'environnement de l'entreprise</b> .....	352
Décrire le secteur d'activité.....	352
Identifier les facteurs clés de succès sur le marché.....	352
Identifier les variables clés de risque sur le marché.....	352
<b>Le diagnostic général</b> .....	353
Le lien avec le secteur d'activité.....	353
Situer l'entreprise sur son marché.....	354
Établir le profil général de l'entreprise.....	354
<b>L'équilibre de la structure financière</b> .....	354
Les six règles de bon sens.....	355
En pratique.....	356
<b>Ses actifs bilantiels sont-ils bien gérés?</b> .....	359
<b>Son activité est-elle rentable?</b> .....	360
<b>Quel est son niveau de risque?</b> .....	361
<b>Quel est le potentiel de l'entreprise?</b> .....	362
<b>Le capital immatériel, nouvelle grille de lecture du potentiel de l'entreprise</b> .....	363
Une définition du capital immatériel.....	363

Le capital immatériel, complément indispensable de l'analyse financière.	364
Une méthode de déploiement du capital immatériel .....	365
<b>Quizz – Interpréter les comptes, l'analyse financière</b> .....	377
Vrai ou faux? .....	377
Réponses .....	377
<b>Conclusion</b> .....	379
Pour une gestion opérationnelle, transversale, humaine, au service de la croissance .....	379
<b>Lexique</b> .....	381
<b>Principaux termes de gestion et de finance</b> .....	381
<b>Termes anglo-saxons</b> .....	389
<b>Bibliographie</b> .....	392
<b>Index</b> .....	393

# Préface

L'entreprise est une dynamique au service d'un grand objectif : conquérir un secteur d'activité en étant le joueur le plus compétitif et en rémunérant les acteurs de l'entreprise.

Elle doit donc définir un objectif très précis, avoir une stratégie appropriée et mettre en place un plan d'action qui permette d'atteindre l'objectif sur une période déterminée.

Tout au long de ce chemin parsemé d'embûches, l'économie va jouer un rôle de régulateur, de propulseur et de contrôle. Toutes les fonctions de l'entreprise devront régulièrement mesurer leur performance, anticiper les difficultés et vérifier la pertinence de la stratégie.

La compréhension du modèle économique de l'entreprise, qui peut bien sûr être différent d'un secteur à un autre, permettra de montrer les liens existants entre ces fonctions ; elle facilitera surtout l'identification de l'interface déterminante entre « l'économique » et le « business ». Il n'y a en effet pas d'opposition entre la recherche d'une plus grande valorisation de l'entreprise et la mise en place d'une stratégie de conquête de parts de marché.

La bonne santé économique d'une entreprise ne se décrète pas *a priori*, mais se construit tout au long de la vie de l'entreprise avec des outils adaptés, une vision claire des objectifs et un pilotage permanent pour accélérer la spirale de croissance et, au fur et à mesure, trouver les moyens du développement. Dans ce contexte, la finance d'entreprise sera ainsi un des vecteurs d'accélération de la croissance.

La gestion n'est donc pas une somme de chiffres « immobiles », mais plutôt une interprétation prospective pour anticiper, piloter et gagner. Gérer, c'est prévoir, c'est-à-dire se mettre en position de vigie, alerter si la lisibilité devient floue et accélérer lorsque le contexte le permet. Il est

donc indispensable de pouvoir maîtriser la connaissance des principaux mécanismes et outils de finance et de gestion d'entreprise.

Ce livre propose une vision moderne et opérationnelle de la gestion et de la finance en mettant en relief le rôle essentiel de cette activité qui fait partie intégrante de la stratégie : les bases théoriques sont illustrées de nombreux exemples, les concepts de base sont clairement présentés et le parti pris résolument pédagogique favorise l'appropriation rapide et opérationnelle des connaissances.

Pierre Cabane, grâce à son expérience concrète au sein d'un groupe international, a su rassembler tous les éléments essentiels de la gestion et de la finance pour une lecture simple et complète. Il s'agit donc d'un guide pratique et opérationnel venant d'un expert confirmé qui conduit le lecteur au cœur de la dynamique de l'entreprise avec une approche pédagogique et factuelle.

GILLES WEIL

VICE-PRÉSIDENT DE L'ORÉAL

# *Introduction*

L'objectif de cet ouvrage est de permettre à des **non-spécialistes** d'acquérir une **maîtrise opérationnelle des domaines essentiels de la gestion et de la finance d'entreprise**. Cet objectif, à la fois simple et ambitieux, consiste à :

- donner les bases fondamentales de la finance d'entreprise;
- expliquer comment prendre les bonnes décisions de gestion;
- transmettre l'usage de l'ensemble des outils nécessaires au pilotage de l'activité;
- proposer une méthode pour mener un diagnostic d'entreprise, interne ou externe;
- permettre au lecteur de comprendre aisément les états financiers d'une entreprise.

Au fil des chapitres, les termes spécifiques sont expliqués et présentés dans le contexte de l'entreprise, dans un objectif clairement opérationnel.

## **À qui est-il destiné ?**

Le nouveau responsable d'un centre de profit (qu'il soit manager sortant d'expériences à dominante marketing et commerciale, ou ingénieur en charge d'une activité de production), l'étudiant ou le professionnel de la gestion à la recherche d'un cadre formalisé, constituent la cible privilégiée de ce manuel. De nombreux publics peuvent ainsi en tirer profit :

- le directeur général, récemment nommé à la tête d'une entreprise, voulant maîtriser rapidement la gestion financière opérationnelle ;

- le cadre de l'entreprise, désireux de ne pas se sentir dépassé par des notions ne relevant pas de son champ initial de compétences (industriel, commercial, marketing, ...) et soucieux de bien comprendre les aspects gestion et finance ;
- l'étudiant, souhaitant commencer son apprentissage avec un ouvrage complet et pratique ;
- le formateur, en quête d'un outil moderne, efficace, adapté à une pédagogie interactive ;
- le professionnel de la fonction gestion finance, impatient de rafraîchir ses connaissances !
- le lecteur, soucieux de savoir interpréter facilement les bilans et comptes de résultat d'une société dont il est actionnaire.

## Comment est-il construit ?

La méthode utilisée se veut pédagogique et pratique : les concepts nécessaires à la compréhension des mécanismes essentiels sont expliqués en termes simples et sont illustrés de nombreux exemples appliqués à l'entreprise.

L'appropriation des connaissances par le lecteur est ainsi systématiquement recherchée. Un processus itératif d'accumulation des connaissances rend préférable une lecture chronologique des différents chapitres, mais le lecteur averti peut parfaitement entrer directement dans le chapitre qui l'intéresse.

Plusieurs éléments viennent compléter le dispositif pédagogique et pratique :

- un **mode d'emploi**, expliquant la manière de naviguer à travers le livre ;
- un **quizz** à la fin de chaque chapitre permet une auto-évaluation des principales connaissances ;
- un **index** des principaux termes employés ;
- un **lexique** présentant la définition des concepts essentiels ;
- une **liste des mots anglo-saxons** les plus communs à la finance ;
- une **bibliographie** sélective.



## Quelle est sa structure ?

### ***Partie 1 Maîtriser les outils***

Son objectif est de fournir les clés nécessaires à l'utilisation pratique des concepts fondamentaux de la gestion financière de l'entreprise.

Il nous est apparu nécessaire de présenter tout d'abord les concepts de base qui servent de fondations à la construction d'une solide culture de gestion/finance.

Dans cette partie sont détaillées les décisions opérationnelles en matière de gestion et de finance : construction du bilan, affectation des opérations comptables, calcul d'un amortissement, détermination du point mort, élaboration d'un coût standard, évaluation du besoin de fonds de roulement, construction d'un tableau de financement, etc.

### **Chapitre 1 Comprendre le bilan**

Après avoir rappelé quelques notions de base concernant la comptabilité, fondement du système de gestion, nous voyons :

- ce que représente le bilan, l'ensemble des postes qui le constituent est détaillé et illustré;
- un cas pratique de construction de bilan est proposé en fin de chapitre.

### **Chapitre 2 Maîtriser le compte d'exploitation**

Centré sur le compte de résultat, il permet de comprendre comment se forme l'exploitation de l'entreprise :

- la notion de valeur ajoutée et les différents résultats sont présentés ici;
- l'accent est ensuite mis sur les méthodes d'analyse de coûts et la comptabilité analytique.

### **Chapitre 3 Financer le cycle d'exploitation**

Il clôture la première partie en soulignant l'importance primordiale jouée par la trésorerie dans la vie de l'entreprise et en introduisant des outils essentiels à la compréhension de la structure financière :

- fonds de roulement et besoin de fonds de roulement;
- détermination du seuil de rentabilité ou «point mort»;
- capacité d'autofinancement et tableaux de financement.

Ces connaissances étant acquises, l'entreprise peut fonctionner au quotidien, mais il faut d'ores et déjà songer à préparer l'avenir.

## ***Partie 2 Préparer l'avenir***

La deuxième partie s'articule autour de la construction de la croissance future de l'entreprise.

### **Chapitre 4 Financer la création d'entreprise**

L'objet de ce chapitre est de donner des clés au futur créateur d'entreprise afin de le guider dans le processus de recherche de financement :

- comment construire un business plan;
- identifier les sources de financement;
- trouver les clés pour convaincre un investisseur potentiel.

### **Chapitre 5 Assurer le financement long terme**

Nous montrons que le choix d'une politique financière est un élément déterminant de cette construction du futur. Les thèmes suivants sont traités dans ce chapitre :

- recours à l'endettement et effet de levier;
- financements possibles pour l'entreprise;
- importance d'une communication financière moderne et honnête.

### **Chapitre 6 Évaluer un investissement**

Le rôle fondamental de la décision d'investissement est mis en évidence :

- les paramètres de l'investissement sont d'abord précisés;
- la notion d'actualisation est introduite;
- les méthodes permettant la sélection d'un projet d'investissement sont présentées.

## Chapitre 7 Construire un budget

Ce chapitre traite de l'élaboration du budget et répond aux interrogations suivantes :

- pourquoi le processus budgétaire est-il nécessaire pour l'entreprise?
- comment construire pratiquement les budgets de l'entreprise?

## ***Partie 3 Piloter la performance***

La dernière partie décrit comment le contrôle de gestion doit contribuer à la création de valeur dans l'entreprise et propose une méthodologie appliquée d'analyse financière.

Dépassant l'analyse classique, nous suggérons au lecteur une sélection de ratios significatifs et un schéma d'analyse permettant une interprétation exhaustive de la situation de l'entreprise.

## Chapitre 8 Les outils du pilotage

La nécessité de construire un système de gestion repose sur des critères concrets et flexibles :

- le contrôle budgétaire et l'analyse des écarts;
- le tableau de bord;
- les nouveaux outils de *benchmarking* ou d'analyse de la valeur.

## Chapitre 9 Interpréter les comptes, l'analyse financière

Ce dernier chapitre présente une démarche complète d'analyse financière de l'entreprise : une sélection de ratios significatifs y est commentée, avant de proposer un schéma d'analyse articulé autour de questions clés.

## Comment utiliser l'ouvrage?

Vous cherchez à savoir	Vous trouverez les réponses
À quoi sert la comptabilité?	Chapitre 1, <i>Comprendre le bilan</i>
Quelle est la signification des postes du bilan?	
Comment passer une écriture comptable?	
Qu'est-ce que la comptabilité en partie double?	
Quels sont les principes comptables essentiels?	
Ce qu'est l'«actif circulant»?	
Comment pratiquer un amortissement?	
Comment évaluer les stocks?	
Ce que représentent les engagements hors bilan?	
Comment construire un bilan?	
Ce que représentent les normes IAS?	
Vous cherchez à savoir	Vous trouverez les réponses
Ce que représente le compte de résultat?	Chapitre 2, <i>Maîtriser le compte d'exploitation</i>
Comment se décomposent produits et charges d'exploitation?	
À quoi servent les soldes intermédiaires de gestion?	
Quelle est la différence entre comptabilité analytique et comptabilité générale?	
Comment bâtir un coût complet?	
Qu'est-ce qu'un coût variable?	
Comment calculer un point mort?	
Qu'est-ce qu'un coût standard?	
Vous cherchez à savoir	Vous trouverez les réponses
Quels sont les cycles de l'entreprise?	Chapitre 3, <i>Financer le cycle d'exploitation</i>
À quoi sert le bilan fonctionnel?	
Que représente la notion de fonds de roulement et de BFR?	
Comment améliorer le BFR?	
Comment maîtriser le financement du cycle d'exploitation?	
Quelles sont les règles de base de l'équilibre financier?	
Comment gérer les stocks et les clients?	
Comment optimiser la trésorerie?	
À quoi sert l'autofinancement?	
Qu'est-ce qu'un tableau d'emplois ressources?	
Comment construire un tableau de financement?	

<b>Vous cherchez à savoir</b>	<b>Vous trouverez les réponses</b>
À quoi sert un business plan ?	Chapitre 4, <i>Financer la création d'entreprise</i>
Comment rédiger un business plan gagnant ?	
Quel est le rôle d'une société de capital-risque ?	
Quels financements bancaires trouver ?	
<b>Vous cherchez à savoir</b>	<b>Vous trouverez les réponses</b>
Quels sont les liens entre stratégie et politique financière ?	Chapitre 5, <i>Assurer le financement long terme</i>
Pourquoi la solvabilité est-elle si importante pour l'entreprise ?	
Qu'est-ce qu'un « plan de financement » ?	
Qu'est-ce que l'effet de levier ?	
Comment choisir une structure financière ?	
Quelles sont les sources de financement de l'entreprise ?	
Quelles sont les caractéristiques d'une communication financière de qualité ?	
<b>Vous cherchez à savoir</b>	<b>Vous trouverez les réponses</b>
Quels sont les types d'investissement ?	Chapitre 6, <i>Évaluer un investissement</i>
Quels sont les paramètres d'un investissement ?	
Qu'est-ce que l'actualisation ?	
Que signifient les termes « VAN », « TIR », « pay-back » ?	
Quelle est la méthode de sélection d'un investissement ?	
<b>Vous cherchez à savoir</b>	<b>Vous trouverez les réponses</b>
À quoi sert un budget ?	Chapitre 7, <i>Construire un budget</i>
Comment construire une démarche budgétaire ?	
Comment construire les principaux budgets (vente, production, trésorerie, etc.) ?	
<b>Vous cherchez à savoir</b>	<b>Vous trouverez les réponses</b>
Comment mettre en place un contrôle budgétaire ?	Chapitre 8, <i>Les outils du pilotage</i>
Comment construire un « bon » tableau de bord ?	
À quoi sert le reporting ?	
Qu'est-ce que le benchmarking ?	
<b>Vous cherchez à savoir</b>	<b>Vous trouverez les réponses</b>
Quelles sont les règles à suivre pour mener une analyse financière ?	Chapitre 9, <i>Interpréter les comptes, l'analyse financière</i>
Comment mener pratiquement une analyse financière ?	
Quelles sont les questions clés à se poser ?	
Quels sont les ratios les plus pertinents ?	
Qu'est-ce que le capital immatériel ?	
Que recouvre le terme « PER » ?	



# *Partie 1*

## Maîtriser les outils

Objectif : fournir les clés nécessaires  
à l'utilisation pratique des concepts fondamentaux  
de la gestion financière de l'entreprise.





## Chapitre 1

# Comprendre le bilan

*«Bilan : document qui interdit de se raconter des histoires un mois sur douze.»*

Ph. BOUVARD

## La comptabilité, fondement du système de gestion

Les premières transactions commerciales se sont déroulées dans un contexte d'économie de troc, c'est-à-dire un système d'échanges d'un bien ou d'un service contre un autre. Ces échanges étaient le plus souvent simultanés et excluaient toute notion de «monnaie». Puis, pour faciliter le développement du commerce et son extension géographique, la monnaie est apparue. Ce fut le début d'une formalisation des transactions dont on retrouve des traces dans les civilisations romaine et égyptienne avec la naissance de la «pré-comptabilité».

### ***Généralités***

La comptabilité sert à constater les opérations liées au fonctionnement de l'entreprise : il s'agit d'une **technique quantitative qui, à l'aide d'un langage homogène, enregistre les événements reflétant l'activité**

**de l'entreprise.** Cette «traduction de l'activité» permet d'atteindre quatre objectifs :

- **établir le patrimoine de l'entreprise**, en dressant la liste des biens et des dettes de l'entreprise;
- **déterminer le résultat** de l'activité;
- **conserver la mémoire** des opérations réalisées;
- **permettre le contrôle**, que ce soit sous l'angle intérêt ou sous l'angle légalité des opérations.

La comptabilité dite «*générale*» traite toutes les transactions avec les partenaires extérieurs à l'entreprise comme les clients, les fournisseurs, les banquiers, les salariés, etc. Cette comptabilité est obligatoire.

### ***La comptabilité en partie double***

Elle est apparue à Gènes vers 1340 avant de se généraliser sous l'impulsion de trois facteurs :

- la découverte de l'imprimerie;
- le développement du paiement différé (le crédit);
- les travaux de Luca Pacioli, qui fondent les principes de la comptabilité en partie double.

Le principe de la comptabilité en partie double est simple : **il ne peut y avoir d'emploi sans ressource**. Par exemple, si vous achetez une voiture (emploi d'une ressource) avec l'argent disponible sur votre compte en banque (origine de la ressource), chaque opération est enregistrée dans deux comptes, dont l'un est débité et l'autre est crédité d'un montant identique.

Bon nombre de transactions peuvent être décomposées en **flux physiques** (livraison de la voiture) et **flux financiers** (paiement de la voiture) : le décalage entre les deux flux est parfaitement appréhendé par la comptabilité en partie double (voir exemple ci-après).

Afin que l'ensemble des transactions soit traité de la même manière, des conventions universelles et arbitraires ont été fixées.

**Conventions universelles et arbitraires**

Les <b>comptes de charges</b> (achats) augmentent au débit et diminuent au crédit : achats de marchandises / paiement des salaires	Constituent les comptes de résultat
Les <b>comptes de produits</b> (ventes) augmentent au crédit et diminuent au débit	
Les <b>comptes d'actif</b> (biens) augmentent au débit et diminuent au crédit : machines / stocks / créances clients / argent en banque	Constituent les comptes de bilan
Les <b>comptes de passif</b> (dettes) augmentent au crédit et diminuent au débit : argent des emprunts / dettes fournisseurs / bénéfice (dû aux actionnaires)	

Les **montants de sens opposé** doivent être **égaux** : on doit trouver la contrepartie du débit ou du crédit de toute opération dans un autre compte, pour le même montant.

**La comptabilité en partie double**

Le 1<sup>er</sup> septembre 2003, l'entreprise Telébella vend à M. Martin trois postes de télévision d'une valeur unitaire de 1 000 euros en lui accordant un crédit gratuit de 3 mois. L'enregistrement comptable de la transaction (hors TVA) se fait comme suit dans les comptes de la société Telébella.

01/09/2003

	<b>Ventes (compte de produits)</b>		
<b>Flux physique</b>	Débit	Crédit	Constatation de la vente
		3000	
	<b>Client Martin (compte d'actif)</b>		
	Débit	Crédit	Constatation de la créance sur M. Martin au moment de la livraison des postes.
	3000		

01/12/2003

<b>Client Martin (compte d'actif)</b>		
Flux financier	Débit	Crédit
		3000
		Annulation de la créance sur M. Martin au moment où il règle effectivement sa dette.
<b>Banque (compte de produits)</b>		
	Débit	Crédit
	3000	
		Paieement de M. Martin encaissé dans les comptes de Telébella.

On vérifie qu'il y a égalité entre les sommes inscrites au débit et celles inscrites au crédit.

## *S'amuser avec les écritures comptables*

### Quelques enregistrements de transactions

#### **Transaction 1**

Le 1<sup>er</sup> janvier 2004, M<sup>me</sup> Laurent décide de créer une entreprise de fabrication de jouets, la société Joubien. Rassemblant ses économies, elle dispose d'un capital de 50000 euros, qu'elle verse sur le compte bancaire de l'entreprise Joubien. Quelle écriture comptable va-t-elle passer dans les comptes de sa société?

Le compte en banque de l'entreprise va augmenter de 50000 euros : les biens qu'elle possède et son patrimoine vont effectivement augmenter de cette somme.

#### **Toute augmentation de l'actif s'inscrit au débit**

<b>Banque (actif)</b>	
Débit	Crédit
50000	

Parallèlement, l'entreprise a contracté une dette envers M<sup>me</sup> Laurent. Elle doit donc inscrire au passif la somme qu'elle doit à M<sup>me</sup> Laurent.

**Toute augmentation du passif s'inscrit au crédit**

Capital (passif)	
Débit	Crédit
	50000

**Transaction 2**

Le 15 janvier 2004, l'entreprise Joubien doit acheter une machine d'une valeur de 5000 euros, chez un fournisseur qu'elle règlera le 15 février. Quelle écriture comptable l'entreprise doit-elle passer dans ses comptes? Le 15 janvier, la machine est livrée. Le patrimoine de l'entreprise augmente, donc son actif augmente. Parallèlement, l'entreprise doit de l'argent au fournisseur, ses dettes augmentent, son passif également. M<sup>me</sup> Laurent constate donc simultanément :

- une augmentation des biens possédés par son entreprise (actif);
- une augmentation des montants dus par l'entreprise au fournisseur (passif).

Machines (actif)		Fournisseurs (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
5000			5000

Le 15 février, l'entreprise Joubien règle sa dette au fournisseur sous forme d'un chèque bancaire de 5000 euros :

- le patrimoine de l'entreprise baisse, mais ses dettes aussi;
- il n'y a pas d'impact sur le résultat.

Banque (actif)		Fournisseur (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
Solde au 15/01/04	50000	Solde au 15/01/04	5000
	5000	← Chèque bancaire →	5000
Solde au 15/02/04	45000	Solde au 15/02/04	Compte soldé

## Quelques opérations en guise de révision!

### Achat d'une machine et règlement par chèque bancaire

Machines (actif)		Banque (actif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit

### Remboursement d'une dette par chèque bancaire

Emprunt (passif)		Banque (actif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit

### Vente à crédit à des clients

Clients (actif)		Ventes (produits)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit

### Vente au comptant à des clients

Banque (actif)		Ventes (produits)		Clients (actif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit

### *En résumé*

Il suffit donc de se poser les questions suivantes avant d'enregistrer une écriture comptable :

- quels sont les comptes à mouvementer?
- est-ce que ce sont des comptes d'actif, de passif, de charges ou de produits et comment évoluent-ils?
- y a-t-il bien égalité entre les sommes inscrites aux crédits et aux débits des différents comptes?

## Les documents comptables

Les écritures comptables sont enregistrées dans des documents successifs :

- le **journal** qui enregistre les opérations dans un ordre chronologique (voir tableau ci-dessous);
- le **grand livre** qui rassemble les comptes et calcule périodiquement un solde par compte, par client et par fournisseur;
- la **balance** qui fait apparaître, pour chaque compte, le total des mouvements débiteurs et créditeurs ainsi que les soldes débiteurs ou créditeurs; elle permet de s’assurer de l’égalité débit = crédit;
- le **compte de résultat et le bilan** qui reprennent les soldes de chaque compte à la fin d’une période donnée (mois, trimestre, année). Le résultat de l’entreprise, déterminé par la différence entre produits et charges, représente la contribution de l’activité de la période à l’enrichissement de l’entreprise, dans le cas d’un bénéfice, ou à son appauvrissement, dans le cas d’une perte. La fixation du résultat définitif et l’arrêté du bilan ont lieu à la fin d’une période appelée «exercice», dont la durée est généralement fixée à douze mois. L’exercice n’est pas tenu de coïncider avec l’année civile et certaines entreprises préfèrent l’adapter à la saisonnalité de leur activité.

### Journal des achats

Date	Libellé	Compte	Débit	Crédit	
05/10	Achats de matériel Fabel	601	1000		Compte de charges
05/10	Compte du fournisseur Fabel	401		1000	Compte de tiers (passif)
07/10	Paiement au fournisseur Terlux	401	1500		Compte de tiers (passif)
07/10	Chèque bancaire à Terlux	512		1500	Compte de banque (actif)

Lorsque les opérations sont très nombreuses, ou qu'il y a nécessité de décentraliser les informations, il est plus aisé de créer des journaux auxiliaires :

- journal des achats (factures reçues);
- journal des ventes (factures émises);
- journal de trésorerie (banque, caisse, effets à payer, etc.);
- journal des opérations diverses.

Ces journaux auxiliaires sont ensuite déversés et résumés dans un journal centralisateur.

Le *Code de Commerce* fixe trois obligations pour toute entreprise :

- **l'enregistrement comptable** de tous les mouvements affectant le patrimoine de l'entreprise;
- **l'établissement et la publication de trois documents\*** indissociables (bilan, compte de résultat, annexe explicitant les comptes et leur contenu);
- **la réalisation d'un inventaire annuel** pour contrôler l'existence des éléments d'actif.

\*Les obligations de présentation varient en fonction de la taille de l'entreprise : **système simplifié** (pour les petites entreprises), **système de base** (le plus fréquent, pour les entreprises moyennes et grandes entreprises) et **système développé** (comportant des éléments facultatifs destinés à donner une vue plus complète de la gestion de l'entreprise). Les documents obligatoires constituent les **comptes annuels de l'entreprise**. Celle-ci doit les déposer au greffe du Tribunal de commerce ou de grande instance dans le mois qui suit l'approbation des comptes. Ces documents sont publics et accessibles aux tiers, actionnaires, banquiers, salariés, etc. Mais la faible amende (1 500 euros) imposée en cas de non-dépôt des comptes permet hélas facilement aux entreprises d'échapper à cette obligation de transparence!

## ***Les principes comptables***

La comptabilité est donc une technique d'enregistrement, qui demande, au préalable, la fixation d'un ensemble de règles, de normes et de principes homogènes. C'est la seule manière d'obtenir des informations fiables, sincères, comparables dans le temps et dans l'espace.



En France, les entreprises industrielles et commerciales doivent tenir leur comptabilité générale et présenter leurs comptes, selon des règles fixées par le Plan Comptable Général (PCG) et le *Code de Commerce*. Nous présentons ci-après les grands principes comptables qui permettent de comprendre l'esprit dans lequel les comptes doivent être établis :

- le principe de **continuité de l'exploitation**, selon lequel l'actif de l'entreprise est toujours évalué, dans une perspective de continuité de l'entreprise et non en intégrant l'éventualité d'une liquidation;
- le principe de **maintien du bilan d'ouverture** signifie que le bilan d'ouverture d'un exercice doit correspondre au bilan de clôture de l'exercice précédent; les changements de méthode comptable et les éventuelles erreurs devront alors être imputés sur le bilan d'ouverture;
- le principe de **indépendance des exercices** consiste à rattacher à chaque exercice les charges et les produits qui le concernent effectivement, et ceux-là seulement;
- le principe de **évaluation au coût historique**; les actifs sont enregistrés à leur valeur au moment de l'acquisition;
- le principe du **nominalisme** découle du précédent; il considère l'unité monétaire comme stable, que ce soit pour les acquisitions ou pour les dettes;
- le principe de **prudence**. Cela signifie qu'un produit ne doit être enregistré que s'il est réalisé, alors qu'une charge doit être comptabilisée dès que sa réalisation est probable, voire éventuelle. Par exemple, les moins-values potentielles sur un portefeuille de titres possédé par une entreprise sont prises en compte, alors que les plus-values potentielles ne le sont pas avant d'être effectives;
- le principe de **non-compensation**; aucune compensation ne peut être effectuée entre postes d'actif et de passif ou entre charges et produits;
- le principe de **permanence des méthodes**; sauf exception, la présentation des comptes et les méthodes d'évaluation doivent être identiques d'un exercice à l'autre;
- le principe de **bonne information**; le Plan Comptable Général précise que l'information communiquée doit être «sincère, adéquate, loyale, claire, précise et complète»;

- le principe d'**importance relative**; toute information considérée comme matérielle doit être présentée explicitement dans les états financiers;
- le principe de la **prééminence de la réalité sur l'apparence**. Ce concept, issu de la comptabilité anglo-saxonne (*substance over form*), cherche à exprimer que les règles comptables de l'entreprise doivent tendre à traduire une réalité économique plutôt qu'une forme juridique. C'est la notion *true and fair view* caractéristique des comptes anglo-saxons.

Certaines de ces règles sont propres à la comptabilité française : elles peuvent être différentes dans la comptabilité anglo-saxonne, par exemple. Celle-ci va mettre davantage l'accent sur le rôle des actionnaires en favorisant une information financière répondant à leurs besoins et va également inciter à une information plus transparente, notamment par l'inscription d'éléments hors bilan.

## Le bilan, photographie de la richesse actuelle de l'entreprise

### *Que représente le bilan ?*

L'activité économique d'une entreprise suppose qu'elle ait des moyens et qu'elle les utilise pour produire et vendre des biens ou des services à des clients. La différence entre les produits (recettes procurées par les ventes) et les charges (dépenses à engager pour se donner les moyens de produire et de vendre) constitue le **résultat de l'entreprise**.

Les moyens nécessaires à l'entreprise pour produire dépendent de la nature de son activité : une compagnie aérienne a besoin de matériel important, d'infrastructures lourdes, alors qu'une entreprise purement commerciale, sans activité de transformation, a des besoins moins importants (entrepôts, magasins, ...). Enfin, une société de services ou un cabinet de consulting peuvent fonctionner avec peu de moyens matériels (bureaux, ordinateurs, ...).

### Le passif

Pour acquérir ces moyens, l'entreprise doit avoir des **ressources**; elle doit trouver des financements pour se procurer les outils nécessaires à son activité. Ces ressources peuvent être de trois natures :

- les fonds apportés par le créateur de l'entreprise, ses associés ou les actionnaires. Ces sommes sont normalement laissées de façon permanente dans l'entreprise : elles lui appartiennent en propre, d'où le nom de «**capitaux propres**»;
- les montants dégagés par l'activité de l'entreprise, c'est-à-dire le **résultat bénéficiaire** créé lors de l'exercice précédent;
- les montants avancés par les partenaires de l'entreprise (banquiers, fournisseurs, ...). À la différence des capitaux propres, ces montants sont prêtés de manière temporaire par des créanciers extérieurs : ce sont les **dettes** qu'il faudra rembourser à terme.

L'ensemble de ces ressources constitue le **passif** de l'entreprise; il indique l'origine des fonds qu'elle utilise. Dans le langage courant, il est égal à «tout ce que l'entreprise doit».

### L'actif

Ces ressources vont être employées et l'on distingue deux emplois principaux :

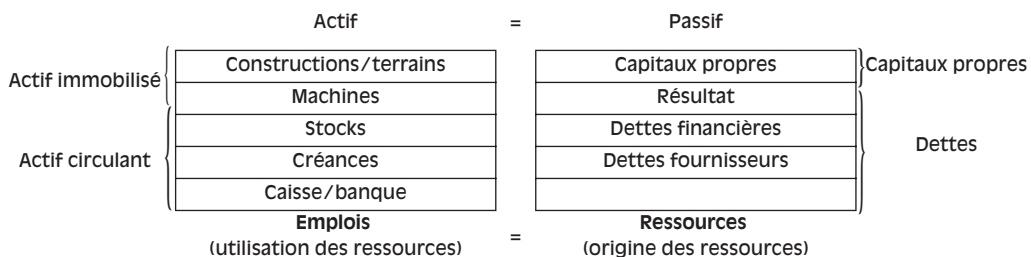
- les utilisations ou **emplois permanents** (immeubles, machines, brevets). On les regroupe sous l'expression d'«**actif immobilisé**»;
- les **emplois temporaires** (stocks, créances, caisse). C'est l'**actif circulant**.

L'emploi des ressources de l'entreprise, appelé «actif», indique comment sont utilisés les fonds recensés au passif. Dans le langage courant, il est égal à «tout ce que l'entreprise possède».

### Le bilan

Le bilan est la représentation des emplois et ressources de l'entreprise. Il décrit son patrimoine à un moment donné, le dernier jour de l'exercice. Il est possible de le représenter sous une forme simplifiée.

#### Bilan simplifié



## Le bilan selon le Plan Comptable Général

### Système de base : bilan

ACTIF		Exercice N			Exercice N - 1
		Brut	Amortissements et provisions (à déduire)	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ	Capital souscrit non appelé .....				
	Immobilisations incorporelles :				
	Frais d'établissement .....				
	Frais de recherche et de développement .....				
	Concessions, brevets, licences, marques, procédés, logiciels, droits et valeurs similaires				
	Fonds commercial (1) .....				
	Autres .....				
	Immobilisations incorporelles en cours				
	Avances et acomptes .....				
	Immobilisations corporelles :				
	Terrains .....				
	Constructions .....				
	Installations techniques, matériel et outillage industriels .....				
	Autres .....				
Immobilisations corporelles en cours .....					
Avances et acomptes					
Immobilisations financières (2) .....					
Participations .....					
Créances rattachées à des participations .....					
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille					
Autres titres immobilisés .....					
Prêts .....					
Autres .....					
<b>Total I</b> .....	X	X	X	X	
ACTIF CIRCULANT	Stocks et en-cours :				
	Mat. prem. et autres approvisionnements .....				
	En-cours de production (biens et services) .....				
	Produits intermédiaires et finis .....				
	Marchandises .....				
	Avances et acomptes sur commandes .....				
	Créances (3) :				
	Créances Clients et Comptes rattachés .....				
	Autres .....				
	Capital souscrit – appelé, non versé .....				
Valeurs mobilières de placement					
Actions propres .....					
Autres titres .....					
Instruments de trésorerie .....					
Disponibilités .....					
Charges constatées d'avance (3) .....					
<b>Total II</b> .....	X	X	X	X	
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III) ...			X	X	
Primes de remboursement des emprunts (IV) ..			X	X	
Écarts de conversion Actif (V) .....			X	X	
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV + V)</b> .....	X	X	X	X	
(1) Dont droit au bail .....					
(2) Dont à moins d'un an .....					
(3) Dont à plus d'un an .....					

.../...

PASSIF		(Avant répartition)	
		Exercice N	Exercice N - 1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	Capital (dont versé...)		
	Primes d'émission, de fusion, d'apport		
	Écarts de réévaluation		
	Écart d'équivalence		
	Réserves :		
	Réserves légales		
	Réserves statutaires ou contractuelles		
	Réserves réglementées		
	Autres		
	Report à nouveau		
	<b>Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)</b>		
	Subventions d'investissement		
	Provisions réglementées		
	<b>Total I</b>	X	X
<b>Autres fonds propres</b>	Produits des émissions de titres participatifs		
	Avances conditionnées		
	Autres		
	<b>Total I bis</b>	X	X
<b>PROVISIONS pour risques et charges</b>	Provisions pour risques		
	Provisions pour charges		
	<b>Total II</b>	X	X
<b>DETTES</b>	Emprunts obligataires convertibles		
	Autres emprunts obligataires		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (2)		
	Emprunts et dettes financières divers (3)		
	Avances et acomptes reçus sur commande en cours		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés		
	Dettes fiscales et sociales		
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		
	Autres dettes		
	Instruments de trésorerie		
	Produits constatés d'avance		
	<b>Total III</b>	X	X
	Écarts de conversion Passif (IV)		
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I + Ibis + II + III + IV)</b>	X	X	
(1) Dont à plus d'un an			
Dont à moins d'un an			
(2) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques			
(3) Dont emprunts participatifs			

## L'actif, emploi des ressources

Comme précédemment indiqué, l'actif présente la liste des emplois que fait l'entreprise des capitaux mis à sa disposition. Par convention, l'actif est présenté à gauche dans le bilan et se décompose en trois grandes masses :

- l'**actif immobilisé**, reprenant les éléments restant durablement dans l'entreprise;
- l'**actif circulant**, lié au cycle d'exploitation;
- les **comptes de régularisation** : utilisés pour les ajustements.

### ***L'actif immobilisé***

La définition en est donnée par le Plan Comptable Général : «*éléments corporels et incorporels destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise*» (PCG, p. I.32). Autrement dit, ces éléments ne vont pas être totalement consommés lors de leur première utilisation.

### **Le capital souscrit non appelé**

Ce poste traduit l'engagement des actionnaires à verser des fonds. Il s'agit d'une créance de l'entreprise sur ses actionnaires, créance exigible à tout moment sur simple décision du Conseil d'administration.

### **Les immobilisations incorporelles**

Elles peuvent être définies par défaut, puisque ce sont des immobilisations qui ne sont ni physiques, ni financières. On peut distinguer plusieurs éléments.

#### ***Les frais d'établissement***

Ils correspondent aux «*dépenses engagées à l'occasion d'opérations qui conditionnent l'existence ou le développement de l'entreprise mais dont le montant ne peut être rapporté à des productions de biens et de services déterminés*» (Décret comptable, art. 19).

Ils comprennent :

- les frais de constitution (droits d'enregistrement sur les apports, honoraires, frais provenant des formalités légales lors de la création d'une société);
- les frais de premier établissement (frais de prospection et de publicité);
- les frais d'augmentation de capital et d'opérations diverses (fusions, scissions, transformations, introductions en bourse).

Ces frais peuvent être **passés en charge l'année de leur engagement** ou **amortis dans un délai maximal de 5 ans** (voir amortissements, p. 28). Tant que ces frais ne sont pas complètement amortis, l'entreprise ne peut pas procéder à la distribution de dividendes.

### *Les frais de recherche et développement*

En vertu de l'application du principe de prudence (voir p. 11), l'entreprise doit enregistrer, dans les charges de l'exercice, les dépenses de recherche ou de développement de nouveaux produits. Cette obligation est notamment vérifiée pour les travaux de recherche fondamentale, dont les résultats présentent un caractère aléatoire important.

Mais le Plan Comptable Général admet, à titre exceptionnel, que soient inscrits à l'actif du bilan des frais de développement et de recherche appliquée, à deux conditions :

- les projets de recherche doivent être individualisés et leurs coûts bien identifiés;
- les projets doivent avoir de sérieuses chances de réussite commerciale, c'est-à-dire qu'ils doivent pouvoir générer des profits futurs. On mesure bien la difficulté à apprécier cet aspect!

De plus, les nouvelles normes comptables IAS, plus restrictives que le PCG, ajoutent aux deux conditions précédentes :

- la faisabilité technique des projets;
- l'existence d'un marché potentiel;
- l'existence de ressources suffisantes pour finaliser le projet.

Ces frais peuvent également être **amortis dans un délai maximal de 5 ans**. La distribution de dividendes est également interdite tant que les comptes n'ont pas été apurés.

### *Les concessions, brevets, licences, marques et autres droits*

Ces éléments permettent d'identifier et de protéger juridiquement leurs utilisateurs. L'ensemble des brevets, marques et autres droits achetés par l'entreprise est comptabilisé au coût d'acquisition. Pour ceux développés en interne, l'entreprise peut décider de passer leurs coûts de développement en charges. Dans ce cas, ils ne sont pas inscrits au bilan, alors que leur valeur patrimoniale peut être très significative, mais la totalité de leurs coûts est imputée sur l'année en cours, dans le compte de résultat.

Cela peut conduire à des situations paradoxales : une entreprise en bonne santé préfère passer la totalité des coûts de développement d'un nouveau brevet en charges pour réduire les impôts de l'année. Ne passant rien en immobilisations incorporelles, elle minore son patrimoine, donc sa valeur. A contrario, une entreprise développant le même brevet mais avec une situation financière plus tendue préfère immobiliser ce brevet et augmenter son patrimoine et sa valeur!

Nous reviendrons plus tard sur les précautions à prendre dans l'analyse des bilans.

### *Le fonds commercial*

Les éléments du fonds de commerce sont le droit au bail, la clientèle, le nom commercial, l'emplacement et l'enseigne. Ils figurent au bilan pour leur valeur d'acquisition. S'ils ont été créés par l'entreprise et non achetés, ils ne sont pas inscrits au bilan.

### *Les avances et acomptes sur immobilisations incorporelles en cours*

Il s'agit des dépenses réglées par l'entreprise à des tiers et concernant des immobilisations non encore achevées.

## **Les immobilisations corporelles**

Ce sont les immobilisations ayant une existence matérielle durable et dont l'entreprise est propriétaire. Ces actifs physiques représentent souvent l'essentiel de l'outil industriel et commercial de l'entreprise. Comme nous l'avons déjà souligné, l'évaluation de ces immobilisations se fait à la valeur historique d'acquisition : l'écart peut donc être



significatif entre cette valeur comptable et la valeur économique réelle. Les principaux postes sont les suivants :

- les **terrains**, enregistrés à leur valeur d'acquisition, ne font pas l'objet d'amortissements (voir p. 28), à l'exception des terrains de gisement d'où l'entreprise extrait, par exemple, des matières premières. Ils peuvent éventuellement faire l'objet de dépréciations sous la forme de provisions. Les aménagements et travaux destinés à permettre l'utilisation du terrain (clôtures, drainage, défrichage) seront également pris en compte sous cette rubrique;
- les **constructions** comprennent principalement bâtiments, installations, agencements, aménagements et ouvrages d'infrastructure. Les bâtiments englobent murs, fondations, toiture et aménagements faisant corps avec eux, à l'exclusion de ceux qui peuvent être facilement détachés. D'après le PCG, les standards téléphoniques ou les groupes électrogènes, par exemple, peuvent être immobilisés. Les infrastructures incluent les ouvrages destinés à assurer les communications sur terre, sous terre, par fer et par eau;
- les **installations techniques, matériel et outillage industriels** constituent l'ensemble des éléments qui se rattachent directement à l'activité de l'entreprise. Les plans comptables de chaque profession précisent les matériels et outillages qui leur sont spécifiques.
- les **autres immobilisations corporelles** représentent les installations générales, les agencements et les aménagements divers dans des bâtiments dont l'entreprise n'est pas propriétaire (location ou crédit-bail). Sont également inscrits dans ce poste le matériel de transport, le mobilier, le matériel informatique (ordinateurs, etc.), le matériel de bureau (photocopieuses, postes téléphoniques, etc.), le cheptel et les emballages récupérables;
- les **immobilisations corporelles en cours**, une fois achevées, rejoindront les immobilisations corporelles;
- les **avances et acomptes sur immobilisations corporelles** représentent les dépenses réglées par l'entreprise à des tiers et concernant des immobilisations non encore achevées.

## Les immobilisations financières

Le PCG les désigne comme une «*catégorie d'immobilisations constituées par certaines créances et certains titres*». C'est l'emploi financier des ressources de l'entreprise. Les différentes rubriques sont les suivantes :

- les **participations** concernent les titres dont la possession durable est jugée utile pour la stratégie de l'entreprise. L'entreprise détentrice des titres doit pouvoir exercer une réelle influence sur la société émettrice, en ayant soit le contrôle exclusif (détention de la majorité des droits de vote), soit le contrôle conjoint (petit nombre d'actionnaires). Autrement dit, les titres résultant d'opérations financières (offre publique d'achat, par exemple) ou les titres représentant au moins 10% du capital d'une entreprise sont considérés comme des titres de participation;
- les **créances rattachées à des participations** sont engendrées par les participations, par exemple, un prêt consenti à une entreprise dans laquelle la société possède une participation;
- les **autres titres immobilisés** sont les titres, autres que les titres de participation, que l'entreprise souhaite conserver durablement. Ils ne sont pas jugés utiles à l'entreprise et bien souvent celle-ci ne peut d'ailleurs que difficilement les revendre;
- les **prêts** englobent les prêts au personnel, les prêts participatifs et, d'une façon générale, toutes les sommes prêtées à des tiers;
- les **autres immobilisations financières** représentent surtout les dépôts et les cautionnements versés.

## ***L'actif circulant***

L'actif circulant regroupe les éléments liés au cycle d'exploitation de l'entreprise et qui, à ce titre, vont être «consommés» au cours de l'exercice. Cinq rubriques peuvent être distinguées.

## Les stocks et en-cours

C'est l'ensemble des biens ou des services qui interviennent dans le cycle d'exploitation pour être consommés au premier usage, utilisés dans un processus de production ou vendus en l'état. On les décompose en :

- **stocks de matières premières et autres approvisionnements.** Les matières premières sont des objets et des substances qui entrent dans la composition des produits fabriqués, alors que les autres approvisionnements sont des matières et des fournitures consommables concourant indirectement à la fabrication;
- **stocks d'en-cours**, c'est-à-dire les produits en cours de fabrication ou les travaux en cours d'achèvement;
- **stocks de produits finis** qui sont destinés à être vendus;
- **stocks de marchandises** qui correspondent à tout ce que l'entreprise a acheté et qu'elle va revendre en l'état, sans transformation.

C'est la **destination du bien** et non sa nature qui **détermine l'imputation** : une société qui acquiert un avion pour transporter ses collaborateurs cadres enregistre cet achat en immobilisations, alors qu'une société dont l'activité est de fabriquer des avions pour les revendre les comptabilise en stocks.

L'évaluation des stocks et les provisions pour dépréciation sont abordées plus loin.

## Les avances et acomptes versés

Ce sont les avances et acomptes versés à des fournisseurs à qui l'entreprise a commandé des biens se rapportant au cycle d'exploitation : matières premières, fournitures, etc. Le principe de non-compensation interdit de les déduire des dettes fournisseurs.

## Les créances d'exploitation et créances diverses

Elles concernent la vente, élément central de l'activité de l'entreprise. Sont distinguées :

- les créances clients, regroupant tous les comptes débiteurs des clients n'ayant pas réglé comptant l'achat de biens ou de services;
- les autres créances, c'est-à-dire les comptes de tiers avec la Sécurité Sociale ou le capital souscrit appelé mais non encore versé, par exemple.

### **Les valeurs mobilières de placement**

Ce sont les titres acquis en vue de réaliser un gain rapide à brève échéance. L'entreprise souhaite optimiser sa trésorerie en cherchant, soit à préserver sa valeur, soit à obtenir une rémunération supérieure à l'inflation, soit à réaliser une plus-value. Aucune justification stratégique n'est présente dans la détention des titres, dont la liquidité est la principale caractéristique.

Le fameux principe de prudence oblige à prendre en compte les moins-values potentielles, mais ignore les plus-values éventuelles.

### **Les disponibilités**

Ces postes recouvrent l'ensemble des liquidités de l'entreprise : caisse, soldes débiteurs des comptes bancaires.

### ***Les comptes de régularisation d'actif***

Les charges comptabilisées pendant l'exercice et qui concernent un exercice ultérieur (voir p. 11) doivent être présentées à l'actif du bilan, pour satisfaire au principe d'indépendance des exercices.

### **Les charges constatées d'avance**

Il s'agit souvent de charges liées à l'exploitation, correspondant à des achats effectués pendant l'exercice, mais dont la livraison ou la prestation interviendront lors de l'exercice suivant : loyers ou primes d'assurance payés d'avance, par exemple.

## Les charges à répartir sur plusieurs exercices

Ces charges ont bien été comptabilisées sur l'exercice, mais on considère qu'elles concernent plusieurs exercices. Pour être inscrites au bilan, elles doivent être porteuses de valeur économique future. Dans le cas contraire, ce sont des **non-valeurs**.

On trouve souvent sur ce poste des charges importantes et ponctuelles : une entreprise prévoyant d'importantes réparations sur son outil de production peut ainsi constituer une provision chaque année. Par exemple, les coûts afférents à la refonte des systèmes d'information due à l'arrivée de l'euro ont pu également être répartis sur plusieurs exercices.

## Autres

Signalons seulement la présence d'un compte d'attente, appelé «**écarts de conversion d'actif**», incorporant les pertes de change latentes sur les créances en devises.

## Le passif, origine des ressources

Présenté à droite du bilan, le passif présente l'origine des ressources que l'entreprise va mettre en œuvre : le PCG le définit comme «*les éléments du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entreprise*». Autrement dit, **l'actif présente les biens, le passif les dettes**.

Le passif se décompose en cinq parties :

- les **capitaux propres** (dettes vis-à-vis des propriétaires de l'entreprise);
- les **autres fonds propres** (dettes particulières, assimilables à des fonds propres);
- les **provisions pour risques et charges** (dettes probables);
- les **dettes** (engagements vis-à-vis des tiers);
- les **comptes de régularisation de passif** (comptes d'ajustement).

## Les capitaux propres

Ils sont la somme des différents éléments qui suivent.

### Le capital

C'est l'ensemble des sommes mises à la disposition de l'entreprise, de manière permanente, par les propriétaires, ou associés. Ces apports sont effectués en espèces ou en nature.

Le **capital social** représente la valeur nominale des actions et des parts sociales détenues par les associés, en fonction de leurs apports. Ainsi, le capital constitue bien une dette de l'entreprise envers ses actionnaires, mais cette dette n'est pas exigible.

La constitution du capital peut s'effectuer en trois phases :

- la **souscription**, c'est-à-dire que les actionnaires s'engagent à apporter des fonds;
- l'**appel** correspond au moment où le Conseil d'administration demande les fonds;
- le **versement** qui est effectué lorsque la créance de l'entreprise se transforme en disponibilités.

### Constitution d'une société

- 1<sup>er</sup> janvier constitution de la société ARTE, trois associés s'engagent à apporter chacun 100 Keuros.
- 20 février le Conseil d'administration appelle les fonds.
- 12 mars début de l'activité.

#### Écritures comptables

1<sup>er</sup> janvier :  
souscription

Capital		Capital souscrit non appelé	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	300	300	

← →

.../...

20 février : appel de fonds	<b>Capital souscrit non appelé</b>		<b>Capital appelé non versé</b>	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit
	300	300	300	
12 mars : fonds versés	<b>Capital appelé non versé</b>		<b>Banque</b>	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit
	300	300	300	

### Les écarts de réévaluation

Ce poste fait état des écritures consécutives aux opérations légales de réévaluation des actifs, immobilisés à leur coût d'acquisition.

### Les réserves

Suivant le PCG, «*les réserves sont, en principe, des bénéfices affectés durablement à l'entreprise jusqu'à décision contraire des organes compétents*». Ces réserves réduisent donc le montant qui pourra être distribué. Elles sont de quatre types :

- la **réserve légale**, qui est obligatoire dans les sociétés par actions ou à responsabilité limitée. Le montant minimum à affecter à cette réserve est de 5% du bénéfice net. L'obligation cesse quand la réserve légale représente 10% du capital social. Rien n'empêche toutefois l'entreprise de poursuivre les dotations au-delà de ce seuil. Cette réserve, non distribuable, peut par contre être incorporée au capital, mais il faudra de toute façon la reconstituer;
- les **réserves statutaires**, constituées en fonction des statuts de l'entreprise;
- les **réserves réglementées**, comme les plus-values nettes à long terme;
- les **autres réserves**, qui peuvent être librement décidées par les actionnaires pour couvrir des risques particuliers.

## Les subventions d'investissement

Alors que les subventions d'exploitation sont inscrites dans le compte de résultat, les subventions d'investissement figurent au passif du bilan. Elles correspondent à des aides reçues de l'État ou des collectivités locales pour acquérir des immobilisations.

## Les provisions réglementées

Ces provisions, assimilables à des réserves car elles ne sont pas constituées pour constater des pertes latentes, sont destinées à rester dans l'entreprise. On peut citer, entre autres, les provisions pour hausse de prix, pour investissements, pour amortissements dérogatoires.

## Les autres fonds propres

Ils comprennent notamment les titres et emprunts participatifs.

## Les provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont destinées à couvrir un risque ou une charge prévisible à la date de clôture des comptes, mais sans qu'il soit possible de l'affecter directement à un élément d'actif : elles figurent donc au passif. Elles traduisent une obligation de l'entreprise vis-à-vis d'un tiers. Cette obligation traduit un risque certain, ou seulement probable, mais dont le montant et l'échéance ne sont pas définis précisément. Ce sont donc des « dettes probables ».

Nous verrons plus loin que les éléments d'actifs peuvent être « corrigés » par des provisions de dépréciation. Nous reviendrons également sur les conditions de constitution et d'évaluation des provisions.

## Les provisions pour risques

Elles vont « couvrir des risques, nettement précisés dans leur objet, que des événements survenus ou en cours rendent probables mais dont la réalisation est incertaine » (PCG, p. I.39). On peut lister les provisions pour litiges, pour pertes de change, pour amendes, etc.



## Les provisions pour charges

Elles suivent la même logique que les précédentes et regroupent notamment les provisions pour impôts, pour pensions, pour grosses réparations, pour charges à répartir sur plusieurs exercices.

## Les dettes

Cette rubrique reprend toutes les dettes de l'entreprise avec des tiers, quelle qu'en soit l'échéance.

### Les dettes financières

Les dettes financières sont conclues avec des tiers prêteurs, dans une optique à moyen ou long terme, afin de faciliter le développement de l'entreprise. Elles peuvent provenir des marchés financiers, des banques, des organismes de crédit ou même des associés. Les principales rubriques sont :

- les **emprunts obligataires**, convertibles ou non;
- les **emprunts et dettes auprès des organismes de crédit**, reprenant les montants purement financiers dus par l'entreprise;
- les **emprunts et dettes financières divers**, comme les comptes courants d'associés, les dépôts et cautionnements reçus ou la participation des salariés.

### Les avances et acomptes reçus

Versées par les clients à l'entreprise avant la livraison des biens ou l'exécution des services, ces sommes ne peuvent pas être déduites des créances clients situées à l'actif (principe de non-compensation).

### Les dettes d'exploitation

Elles comprennent les montants dus aux fournisseurs d'exploitation ainsi que les dettes fiscales et sociales d'exploitation.

## Les dettes diverses

Ce sont les dettes qui ne sont, ni financières, ni d'exploitation : dettes sur immobilisations, fiscales (impôt sur les sociétés) et autres dettes.

## *Les comptes de régularisation*

Ils comprennent les **produits constatés d'avance**, produits perçus avant que les biens n'aient été livrés (il s'agit donc bien d'une dette future) et les **écarts de conversion de passif** qui constituent le compte symétrique de celui de l'actif.

## Quelques questions pratiques

### *Qu'est-ce qu'un amortissement ?*

#### Définition

Selon le PCG, *«l'amortissement traduit l'amoindrissement irréversible de la valeur d'un élément d'actif résultant du temps, de changement technique et de toute autre cause»*.

Trois conceptions différentes de l'amortissement peuvent être dégagées :

- **l'amortissement «correction de l'actif»** traduit comptablement la perte de valeur d'un actif, due au temps ou à l'obsolescence;
- **l'amortissement «processus de répartition des coûts»** permet de répartir le coût d'un investissement sur sa durée d'utilisation;
- **l'amortissement «technique de renouvellement»** permet de dégager des ressources destinées à financer les immobilisations futures.

## Règles

L'amortissement est obligatoire, quel que soit le niveau de bénéfice de l'entreprise. Son absence constitue un délit de présentation des comptes.

L'amortissement consiste à étaler la valeur des biens sur une durée probable de vie. Cet étalement suit un plan d'amortissement bien défini au préalable.

La durée d'amortissement est du choix de l'entreprise, mais doit correspondre à la durée normale d'utilisation. L'administration fiscale ne reconnaît d'ailleurs que certaines durées maximales (barème fiscal).

Les durées d'utilisation doivent être identiques pour une même catégorie de biens.

L'amortissement est calculé au *prorata temporis*.

## Exemples de calcul

Trois méthodes principales peuvent être utilisées :

- l'amortissement linéaire, par fractions annuelles égales;
- l'amortissement dégressif, dans lequel les annuités d'amortissement diminuent avec le temps;
- l'amortissement variable, lié à l'utilisation et à l'usure réelle de l'actif.

### Calcul et enregistrement d'un amortissement

L'entreprise Bigfish achète une nouvelle machine à découper le poisson pour 70000 euros le 1<sup>er</sup> mars 2003. La machine, livrée et installée le jour même, sera payée au fournisseur Arthur le 1<sup>er</sup> avril 2003. Le directeur technique précise au directeur financier que la durée de vie habituelle de ce matériel est de 5 ans.

Quelles sont les écritures comptables correspondant à l'acquisition de cette machine?

Quel est le calcul de l'amortissement linéaire?

Quelle est la situation des actifs?

Le 1<sup>er</sup> mars 2003, l'actif de l'entreprise augmente (machine supplémentaire) et le passif aussi (dette vis-à-vis du fournisseur Arthur).

**1<sup>er</sup> mars 2003 : actif et passif de l'entreprise augmentent**

Machines (actif)		Fournisseurs (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
70000			70000

**1<sup>er</sup> avril 2003 : paiement du fournisseur**

Banque (actif)		Fournisseurs (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	70000	70000	

L'amortissement linéaire sera égal à :

$$\begin{aligned} \text{Taux d'amortissement} &= 100/\text{durée d'utilisation} \\ &= 100/5 = 20\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Amortissement annuel} &= \text{valeur brute} \times \text{taux} \\ &= 70000 \times 20\% \\ &= 14000 \text{ euros} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Amortissement 2003} &= \text{prorata temporis du } 1^{\text{er}}/04 \text{ au } 31/12 \\ &= 14000 \times 9/12 = 10500 \end{aligned}$$

L'impact sur les comptes est le suivant : l'actif, déprécié, engendre une réduction du patrimoine de l'entreprise et a donc un impact sur le résultat.

Amortissements (actif)		Dotation aux amortissements (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	10500	10500	

**Fin 2003 : présentation des comptes d'immobilisation**

	Valeur brute	Amortissements	Valeur nette
Machine	70000	10500	59500

## L'amortissement dérogatoire

L'administration fiscale permet d'aller au-delà de l'amortissement réel. Cette possibilité, visant à soutenir l'investissement, entraîne pour l'entreprise l'enregistrement d'un amortissement dérogatoire qui représente un complément fiscal à l'amortissement économique : cet amortissement est comptabilisé dans un compte de passif.

## *Qu'est-ce qu'une provision ?*

Le principe de prudence impose à l'entreprise de prendre en compte un certain nombre de risques prévisibles, probables mais non certains, quant à leur montant ou leur échéance. C'est ce que traduit la provision qui constate, soit la diminution de la valeur d'un actif (provision pour dépréciation), soit l'augmentation du passif (provision pour risques et charges). De manière simple, la provision peut être définie comme une **somme que l'entreprise va affecter à la couverture d'une charge ou d'une perte future.**

La provision diffère de l'amortissement pour trois raisons principales :

- l'**amortissement** constate des **dépréciations intervenues dans le passé**, alors que la provision anticipe des événements futurs;
- l'**amortissement est irréversible**, ce qui n'est pas le cas des provisions qui peuvent disparaître;
- le **montant de l'amortissement** obéit à des **règles bien déterminées**, contrairement à la provision qui laisse place à plus de marge d'appréciation.

Compte tenu de leur caractère plus subjectif, les provisions doivent répondre à plusieurs conditions :

- elles doivent être nettement précisées et individualisées;
- elles doivent se référer à un risque probable et pas seulement éventuel;
- elles doivent trouver leur origine dans des faits survenus pendant l'exercice et existants encore à la clôture.

Trois types de provisions sont distingués :

- les provisions pour dépréciation (voir ci-dessous);
- les provisions pour risques et charges (voir p. 23);
- les provisions réglementées (voir p. 23).

Les **provisions pour dépréciation** constatent la diminution de la valeur d'un élément d'actif, due à des facteurs jugés non irréversibles. Elles concernent des immobilisations non amortissables, des titres possédés par l'entreprise quand leur valeur à la clôture est inférieure à la valeur d'achat, des créances clients sur lesquelles il existe des risques financiers, des stocks de matières premières excédant largement les besoins prévisionnels de l'entreprise, etc.

L'écriture à passer constate la diminution de la valeur de l'actif et a un impact sur le résultat.

#### Enregistrement d'une provision

Provision pour dépréciation sur stock (actif)		Dotaton aux provisions (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit

### ***Comment évaluer les stocks ?***

Il faut déterminer les quantités en stock et les valoriser à un coût.

#### Déterminer les quantités

Les stocks doivent faire l'objet d'un inventaire physique, à la fin de chaque exercice, pour vérifier l'exactitude des quantités enregistrées pour chaque article. L'entreprise peut utiliser le système de l'inventaire permanent : chaque mouvement d'entrée et de sortie est enregistré et chaque enregistrement met à jour le niveau des stocks.

Les entreprises fonctionnant avec un inventaire comptable permanent ont la possibilité de réaliser un inventaire « tournant », de façon à ce que chaque type d'article soit vérifié au moins une fois par an.

En l'absence d'inventaire permanent, l'entreprise doit procéder une fois par an à un inventaire physique annuel complet où toutes les références sont comptées en une fois. L'inventaire complet doit être réalisé à une date proche de la date de clôture.

### Valoriser les quantités

Nous présentons ici quatre méthodes principales :

- le **Coût Moyen Pondéré (CMP)** est égal au rapport entre le total des coûts d'acquisition et le total des quantités acquises sur une période appelée «durée moyenne de stockage»;
- la **méthode FIFO**, «*First in, First out*», valorise les sorties au coût de l'article disponible le plus ancien dans les stocks;
- la **méthode LIFO**, «*Last in, First out*», valorise les sorties au coût de l'article disponible le plus récemment entré dans les stocks;
- la **méthode du coût de remplacement** consiste à prendre la dernière valeur de marché.

Le PCG n'admet que les deux premières méthodes, sauf pour les comptes consolidés où les quatre méthodes peuvent être employées.

### Coût moyen pondéré et FIFO

Date	Opérations	Quantités	Prix unitaire	Total
1 <sup>er</sup> janv.	stock initial	3000	6,0	18000
5 mars	ventes	-1000		
15 avril	achats	2000	7	14000
7 juin	ventes	-3000		
10 oct.	ventes	-2000		
28 nov.	achats	4000	7,5	30000
15 déc.	ventes	-2000		
20 déc.	achats	2000	8,5	17000
31 déc.	stock final	3000		

### Calcul du coût moyen pondéré

Durée moyenne de stockage	
Total quantités vendues	8000
Stock moyen	3000
Rotation moyenne	2,7 (8000/3000)
Durée moyenne de stockage	4,5 mois (12/2,7)
Coût moyen d'achat sur les 4,5 mois derniers	
Valeur totale des achats sur les 4,5 derniers mois	47000
Total unités achetées sur les 4,5 derniers mois	6000
Coût unitaire moyen pondéré	7,8 (47000/6000)
Valeur du stock final	
Quantités en stock au 31 déc. x coût unitaire moyen pondéré = valeur stock au 31 déc. au coût moyen pondéré	3000 x 7,8  = 23 400

### Calcul du FIFO

Sur les 3000 unités en stock au 31 déc.		Valeur	
2000	ont été acquises au prix unitaire de	8,5	17000
1000	ont été acquises au prix unitaire de	7,5	7500
3000	Total		24500
Valeur unitaire des unités en stock		8,17	(24500/3000)
Valeur du stock au 31/12		24510	(3000 x 8,17)

### *Qu'est-ce que la consolidation ?*

On entend plus parler aujourd'hui de groupes industriels ou commerciaux que de sociétés isolées. L'internationalisation croissante, les phénomènes de concentration et la diversification des activités ont en effet conduit les entreprises à organiser leurs opérations autour de plusieurs sociétés ou filiales distinctes. Chaque société juridique produit ses documents annuels (bilan, compte de résultat, annexe). Mais, au-delà de la difficulté pratique (dans le cas d'un groupe possédant plu-



sieurs dizaines de filiales à l'étranger, par exemple), il est impossible d'avoir une vue d'ensemble fiable de la situation financière du groupe. D'où la nécessité d'établir des **comptes consolidés** ayant pour but de «*présenter le patrimoine, la situation financière et le résultat des entreprises comprises dans la consolidation, comme s'il s'agissait d'une seule entreprise*» (PCG). **Tous les groupes cotés en bourse ont l'obligation de fournir des comptes consolidés.**

Trois méthodes de consolidation, que nous allons voir ci-dessous, peuvent être utilisées.

### L'intégration globale

Cette méthode consiste à intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante les éléments du bilan et du résultat des entreprises consolidées en éliminant les opérations et les comptes les concernant réciproquement. C'est la **méthode utilisée** quand le **contrôle** est dit «**exclusif**» : cas d'une société détenant la majorité des droits de vote dans une autre entreprise. Les filiales détenues à plus de 50% sont consolidées en intégration globale.

### L'intégration proportionnelle

Cette méthode consiste à intégrer dans les comptes de l'entreprise consolidante les éléments du bilan et du résultat des entreprises consolidées, mais cette fois au prorata du pourcentage de participation. C'est la **méthode utilisée** quand le **contrôle** est dit «**conjoint**».

### La mise en équivalence

Cette méthode consiste à modifier la valeur comptable des titres de participation de la société consolidante en leur substituant la quote-part de la situation nette de la société consolidée. C'est la **méthode utilisée** quand l'entreprise exerce **seulement une influence notable**.

### ***Que signifie «affectation du résultat» ?***

À la fin de l'exercice, l'entreprise dégage un résultat résumant son activité annuelle. Comment ce résultat a-t-il un impact sur le bilan ?

## Le résultat est un bénéfice

Le bilan avant affectation des résultats est présenté en faisant apparaître le résultat de l'exercice sous la ligne «Report à nouveau» (voir bilan détaillé). Ce bilan est présenté à l'Assemblée générale des actionnaires, lesquels, après avoir approuvé les comptes annuels, statuent sur l'affectation des résultats proposée par le Conseil d'administration.

**Bénéfice distribuable = bénéfice de l'exercice + reports bénéficiaires antérieurs + éventuels prélèvements sur les réserves - éventuelles pertes**

Ce bénéfice est affecté, en premier lieu, aux réserves légales et statutaires, puis à la distribution éventuelle de dividendes, enfin, en report à nouveau pour le reliquat.

## Le résultat est une perte

Si l'entreprise est en perte, celle-ci est affectée en report à nouveau.

### Affectation de résultat

L'entreprise Melo présente les caractéristiques suivantes :

- report à nouveau bénéficiaire de 200 000 ;
- capital de 50 000 actions à 20 euros de valeur nominale (capital de 1 000 000 d'euros) [voir p. 24]; l'obligation de réserve légale égale à 5% du bénéfice net cesse lorsque la réserve légale représente 10% du capital social, soit 100 000 euros dans notre exemple ;
- réserve légale de 40 000 euros ;
- réserve statutaire de 10% des bénéfices ;
- dividende minimum de 6% du résultat.

Le 10 mai 2004, l'Assemblée générale des actionnaires se réunit pour examiner les comptes de l'exercice 2003 qui font ressortir un bénéfice net de 800 000 euros. Compte tenu des bonnes performances de l'année 2003, le Conseil d'administration propose de verser un super dividende, égal à 15% du résultat de l'année.

**Affectation du résultat**

Origines	
Report à nouveau	200000
Résultat bénéficiaire	800000
Prélèvement sur réserves	
Affectations	
Réserve légale	40000 5% du résultat
Réserve statutaire	80000 10% du résultat
Dividendes	168000 (6% + 15%) du résultat
	1000 000 288000
Report à nouveau	712000
Total	1000000 1000000

**Que sont les engagements hors bilan ?**

Le bilan, résumé de la situation financière de l'entreprise, recense les biens et créances qu'elle possède (actif) et ses dettes (passif).

Mais certaines opérations non encore réalisées peuvent grandement influencer la situation financière d'une entreprise. Or elles ne sont pas toutes enregistrées en comptabilité *via*, notamment, les provisions. Cela peut être, par exemple le cas d'importantes commandes d'investissement susceptibles d'avoir des influences significatives sur la trésorerie ou le cas de cautions données par une entreprise à une autre.

Compte tenu de l'importance éventuelle de ces engagements, il est obligatoire de présenter «tous les droits et obligations susceptibles de modifier le montant ou la consistance du patrimoine de l'entreprise».

Quatre types principaux d'engagements hors bilan sont distingués :

- les engagements de garantie donnés et reçus (cautions, etc.);
- les engagements réciproques (contrats sur la livraison de machines, etc.);
- les créances et dettes assorties de garantie (hypothèque, etc.);

- les engagements en matière de pension (compléments de retraite, etc.).

Les engagements hors bilan, pour autant qu'ils soient significatifs, sont présentés en annexe du bilan.

### ***Que représentent les normes IAS ?***

Afin d'améliorer la comparabilité des comptes des entreprises cotées, la Communauté européenne a décidé, en juin 2000, de rendre obligatoire l'utilisation d'un référentiel de normes comptables internationales ; l'objectif de cette meilleure comparabilité étant de faciliter la création d'un marché financier européen liquide, performant et transparent.

En juin 2002, le choix a été fait de retenir les normes «IAS / IFRS» : International Accounting Standards / International Financial Reporting Statements.

Les règles d'application précisent que ces normes seront obligatoires, dès le 1<sup>er</sup> janvier 2005, pour toutes les sociétés européennes cotées, avec constitution d'un bilan d'ouverture en 2004, dans la mesure où les entreprises souhaitent présenter deux exercices comptables.

L'application des normes IAS entraîne un certain nombre de retraitements pour passer du référentiel comptable français à ces nouvelles normes. L'idée générale est de se rapprocher d'une **comptabilité en «juste valeur»** : passer d'une comptabilité patrimoniale, fortement influencée par des critères juridiques et fiscaux, à une comptabilité répondant davantage à la réalité économique, à la fois plus transparente et plus détaillée.

Les principales différences portent sur les immobilisations corporelles et incorporelles, les contrats de location, les méthodes de dépréciation et de provisions, la comptabilisation et l'évaluation des instruments financiers.

La mise en œuvre des normes IAS nécessite une planification importante. S'il est vrai que ces nouvelles normes modifient et complètent l'information financière, elles ne doivent toutefois pas être considérées comme un simple «chantier financier». L'actualité quotidienne prouve qu'une comptabilité déficiente peut avoir de graves répercussions :

chômage (faillites de sociétés); évolution du régime des retraites; atteintes au patrimoine individuel.

## Construire un bilan

En guise de synthèse, nous vous proposons de prendre les commandes de la société Golden Box qui commercialise des boîtes à cadeaux. Nous allons réaliser ensemble une quinzaine d'opérations simples qui correspondent aux principaux types de transactions dans une entreprise commerciale.

Pour chaque opération, nous verrons :

- son enregistrement comptable;
- sa traduction dans le bilan;
- son influence sur le résultat.

Au fur et à mesure de cette progression, vous verrez comment se construit le bilan.

### Liste des opérations

1 <sup>er</sup> janv.	1	Création de la société Golden Box par M. Chance avec un capital de 15000euros
10 janv.	2	Emprunt de 10000euros auprès de la banque Fortune
15 janv.	3	Achat d'une camionnette (5000euros) payable le 15/03 (livrée le 1 <sup>er</sup> /02) Sa durée de vie est de 5 ans
20 janv.	4	Achat d'un stock de 1000 boîtes (3euros l'unité) à Thai-Import Payable le 20/02
18 fév.	5	Vente de 500 boîtes à cadeaux (5euros l'unité) à Supershop Payables le 18/03
20 fév.	6	Règlement de 3000euros à Thai-Import
1 <sup>er</sup> mars	7	Achat de 2000 boîtes (2,5euros l'unité) à Thai-Import
15 mars	8	Règlement de la camionnette
18 mars	9	Encaissement de 1500 euros de Supershop
15 juin	10	Paiement cash de la réparation de la camionnette : 500euros

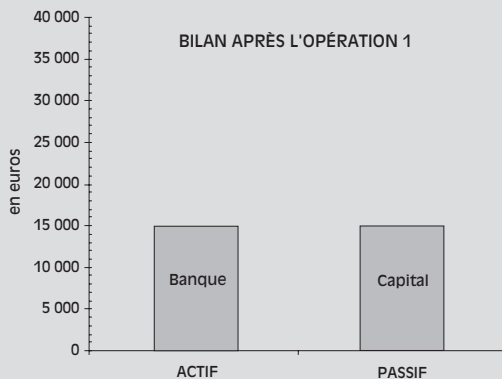
15 sept.	11	Vente de 1000 boîtes (4 euros l'unité) à Toupourlamaison Règlement : 50% au comptant, 50% à 1 mois
15 oct.	12	Règlement de Toupourlamaison pour l'intégralité des sommes restant dues
18 déc.	13	Vente de 500 boîtes (3,5 euros l'unité) à Toupourlamaison Paiement comptant
23 déc.	14	Supershop, qui est encore débiteur chez Golden Box, est en difficulté financière
25 déc.	15	200 boîtes, stockées dans l'entrepôt Golden Box, ont été endommagées par une inondation; elles perdent 50% de leur valeur
	16	Amortissement de la camionnette

### Création de société : opération 1

Le 1<sup>er</sup> janvier, M. Chance fonde la société Golden Box en remettant un chèque de 15000 euros à la banque. Cette opération lui permet de devenir propriétaire de sa société et de donner à l'entreprise les moyens de commencer son activité. Golden Box a une dette envers son actionnaire, M. Chance.

#### Écriture comptable

Banque (actif)		Capital (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
15000			15000



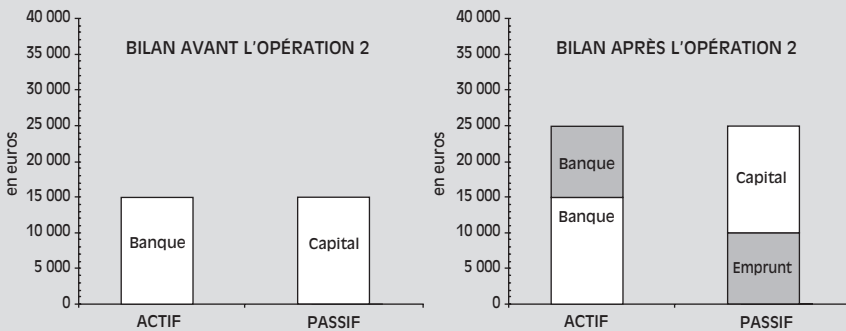
**Impact sur le résultat? NON**

### Souscription d'un emprunt : opération 2

Quelques jours plus tard, Golden Box souhaite emprunter, afin de se doter de moyens supplémentaires pour financer son développement. Elle négocie un emprunt de 10000 euros auprès de la banque Fortune. L'actif de Golden Box et son compte en banque vont augmenter, mais ses dettes également : il n'y a ni enrichissement, ni appauvrissement de la société et aucun impact sur le résultat.

#### Écriture comptable

Banque (actif)		Dettes financières (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
10000			10000



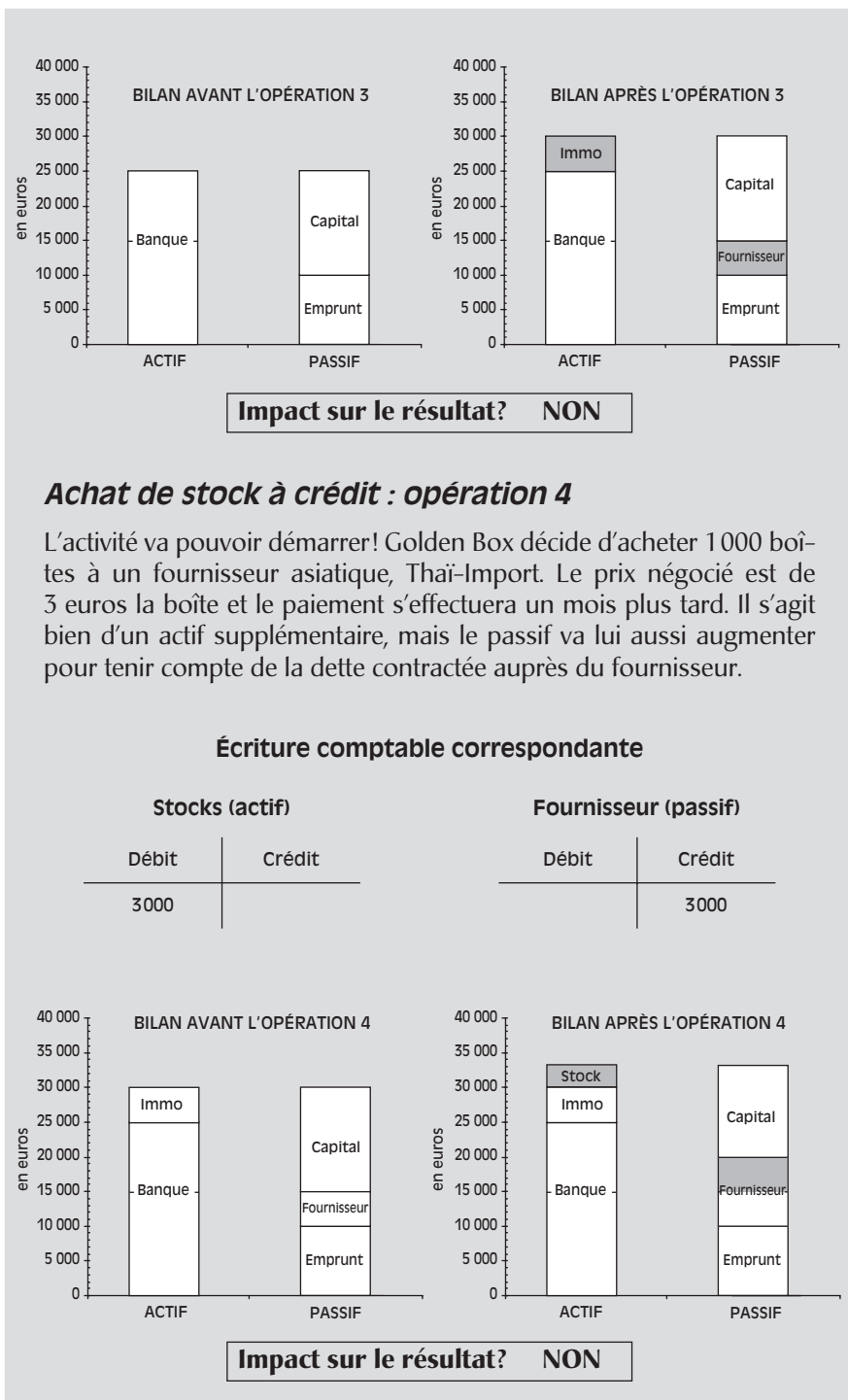
**Impact sur le résultat? NON**

### Achat d'une immobilisation : opération 3

Pour réduire les coûts de transports, la société Golden Box choisit d'investir dans l'achat d'une camionnette pour livrer ses boîtes. Il s'agit bien d'un actif supplémentaire, mais le passif va lui aussi augmenter pour tenir compte de la dette contractée auprès du fournisseur (voir également l'opération 16).

#### Écriture comptable correspondante

Immobilisations (actif)		Fournisseurs (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
5000			5000





### Vente de produits à crédit : opération 5

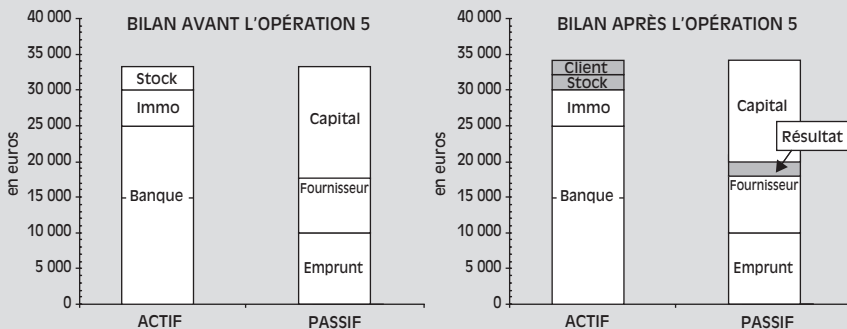
Deux mois après sa création, Golden Box va réaliser ses premières ventes! La transaction est conclue avec un petit client, SuperShop, à qui 500 boîtes sont vendues (5 euros l'unité). Très satisfaite de cette vente, Golden Box accorde à son client un délai de paiement de 30 jours.

Écriture comptable correspondante : décomposons la transaction. Golden Box vend 5 euros l'unité des boîtes achetées 3 euros l'unité, réalisant ainsi un profit de 2 euros par boîte, soit 1 000 euros au total. C'est la première transaction qui enrichit l'entreprise et a un impact positif sur le résultat.

Nous pouvons enregistrer l'opération de manière simplifiée, c'est-à-dire sans utiliser les comptes ventes et variation de stocks.

Constatation de la créance 500 boîtes x 5 euros		Sortie de stocks 500 boîtes x 3 euros			
<b>Clients (actif)</b>		<b>Stocks (actif)</b>		<b>Résultat (passif)</b>	
Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
2500			1500		1000

Le résultat bénéficiaire ainsi réalisé sur l'opération est bien au passif, puisqu'il s'agit d'une ressource due à l'actionnaire.



**Impact sur le résultat? OUI**

### Règlement d'un fournisseur : opération 6

Souhaitant ne pas connaître d'incidents de paiement, Golden Box paie sa dette à Thai-Import au moyen d'un chèque bancaire de 3 000 euros. Il y a donc diminution du passif (la dette auprès du fournisseur), mais cette diminution est obtenue grâce à une baisse simultanée d'un élément de l'actif (l'argent en banque).

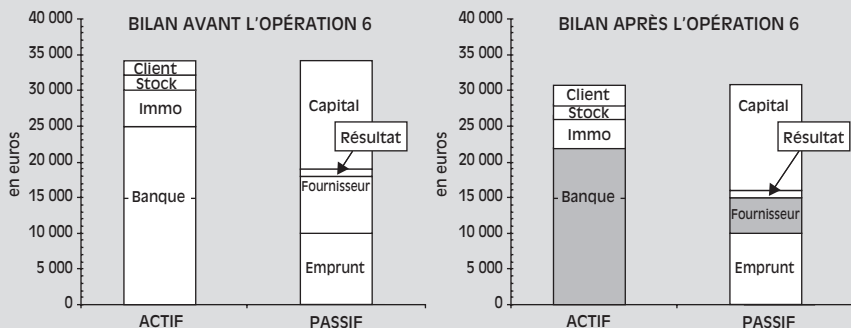
### Écriture comptable

#### Paiement de la dette Banque (actif)

Débit	Crédit
	3000

#### Annulation de la dette Fournisseurs (passif)

Débit	Crédit
3000	



**Impact sur le résultat? NON**

### Achat de stock comptant : opération 7

Voulant baisser son prix de revient, Golden Box a réussi à négocier avec Thai-Import un meilleur prix (2,5 euros l'unité, contre 3 euros précédemment) en échange d'un paiement comptant et d'une commande importante : 2000 boîtes. Il y a bien augmentation d'un élément d'actif (le stock), mais elle est obtenue par une diminution simultanée d'un autre élément d'actif (l'argent en banque).

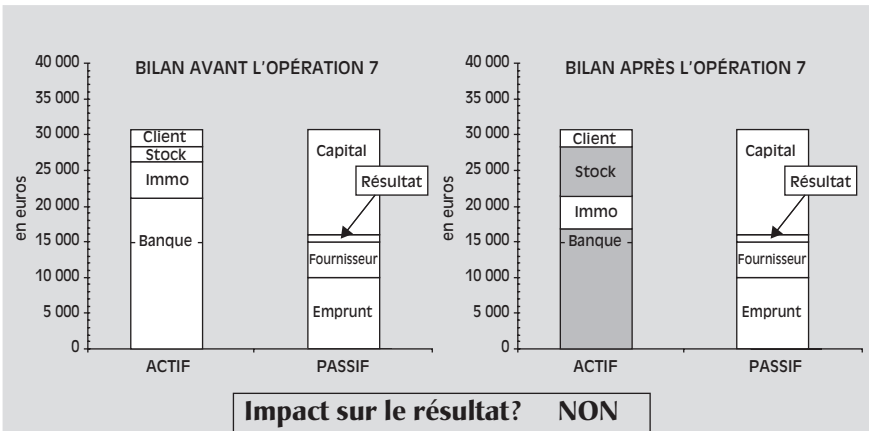
### Écriture comptable correspondante

#### Banque (actif)

Débit	Crédit
	5000
Achat du stock	

#### Stocks (actif)

Débit	Crédit
5000	
	Entrée du stock

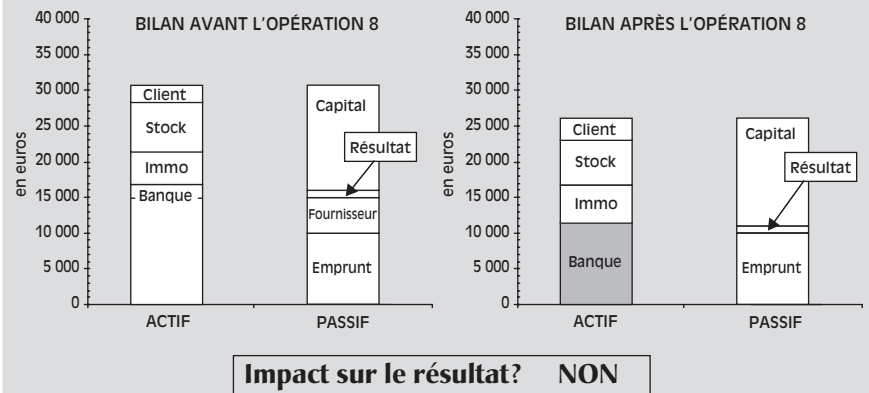


**Règlement d'un fournisseur : opération 8**

Lors de cette opération qui vous est maintenant familière, Golden Box paie sa dette au fournisseur de la camionnette au moyen d'un chèque bancaire de 5000 euros. Il y a donc diminution du passif (la dette au fournisseur), mais cette diminution est obtenue grâce à une baisse simultanée d'un élément de l'actif (l'argent en banque).

**Écriture comptable correspondante**

Banque (actif)		Fournisseurs (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	5000	5000	
Païement de la dette		Annulation de la dette	

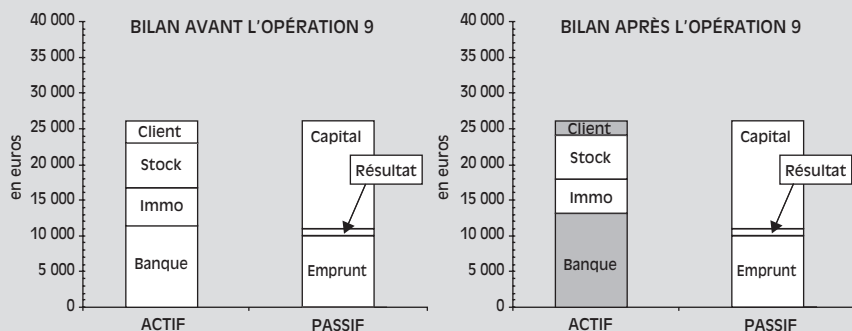


### ***Païement d'un client : opération 9***

La créance de Golden Box sur SuperShop s'élève à 2500 euros (voir opération 5). Le 18 mars, Golden Box reçoit un chèque de SuperShop, d'un montant de 1500 euros. Golden Box encaisse le chèque, mais relance le client qui promet une réponse rapide...

#### **Écriture comptable correspondante**

Banque (actif)		Clients (actif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
1500			1500
Encaissement du chèque		Païement d'une partie de la créance	



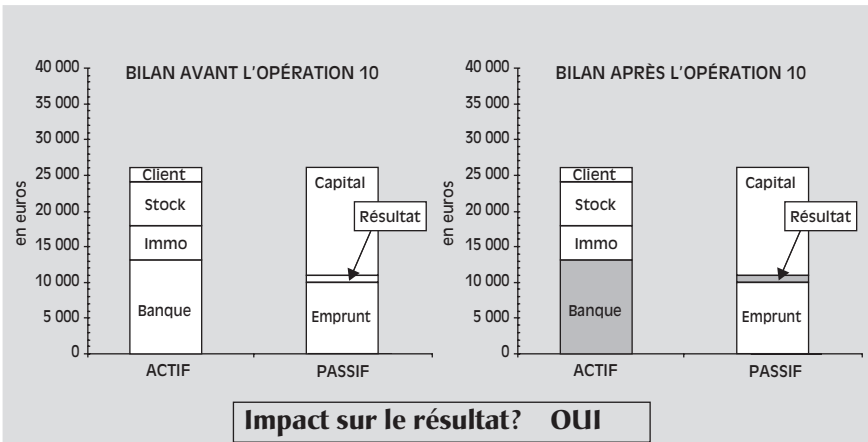
**Impact sur le résultat? NON**

### ***Comptabilisation d'une charge : opération 10***

L'embrayage de la camionnette de Golden Box doit être remplacé. La facture s'élève à 500 euros que l'entreprise règle par chèque bancaire. Cette charge correspond à un appauvrissement de l'entreprise et affecte négativement le résultat.

#### **Écriture comptable**

Banque (actif)		Résultat (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	500	500	
Païement par chèque		Constatation de la charge	



**Vente de produits payables 50% au comptant et 50% à crédit : opération 11**

Pas très confiant dans la solidité financière de SuperShop, Golden Box cherche un autre client pour ses écoulements de boîtes : Toupourla-maison. L'accord conclu avec ce nouveau client porte sur 1000 boîtes (4 euros l'unité), payables 50% au comptant et 50% à 30 jours.

**Écriture comptable**

**Banque (actif)**

Débit	Crédit
2000	

Paiement comptant

**Stocks (actif)**

Débit	Crédit
	3000

Sortie de 1000 boîtes à 3 euros l'unité

**Clients (actif)**

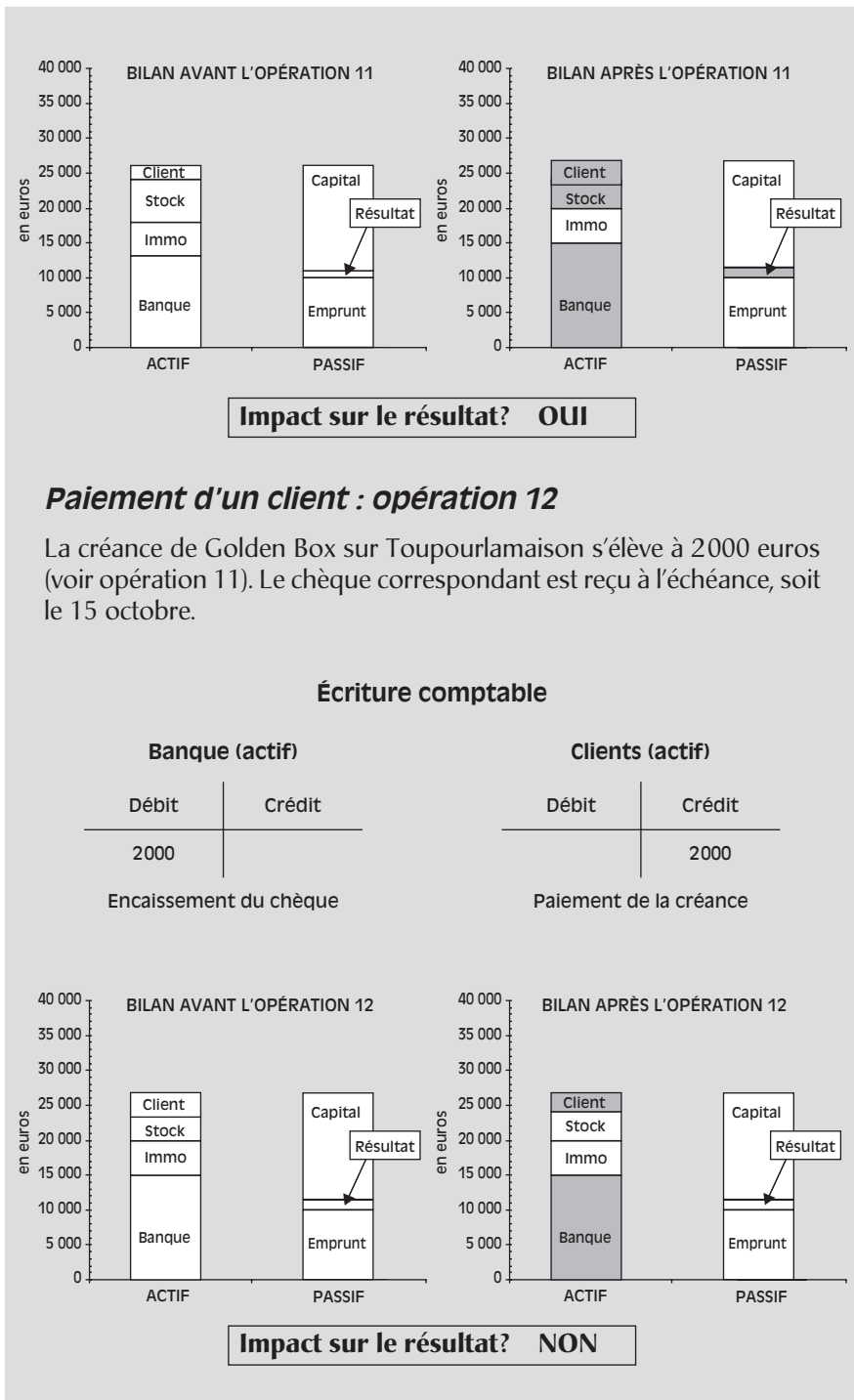
Débit	Crédit
2000	

Enregistrement de la créance client

**Résultat (passif)**

Débit	Crédit
	1000

Bénéfice réalisé : 1000 x [4-3]

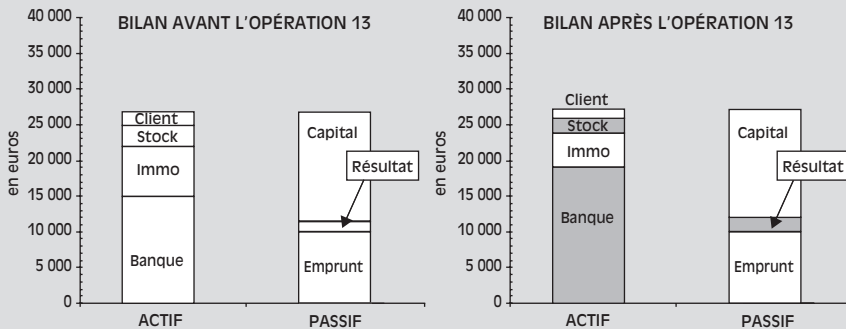


### Vente de produits comptant : opération 13

Juste avant les fêtes de fin d'année, Golden Box réalise une nouvelle vente de 500 boîtes (4 euros l'unité), payable au comptant, à son nouveau client Toupourlamaison.

#### Écriture comptable

Banque (actif)		Stocks (actif)		Résultat (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
2000			1500		500
Paiement comptant		Sortie de 500 boîtes à 3 euros		Bénéfice réalisé : 500 x (4-3)	



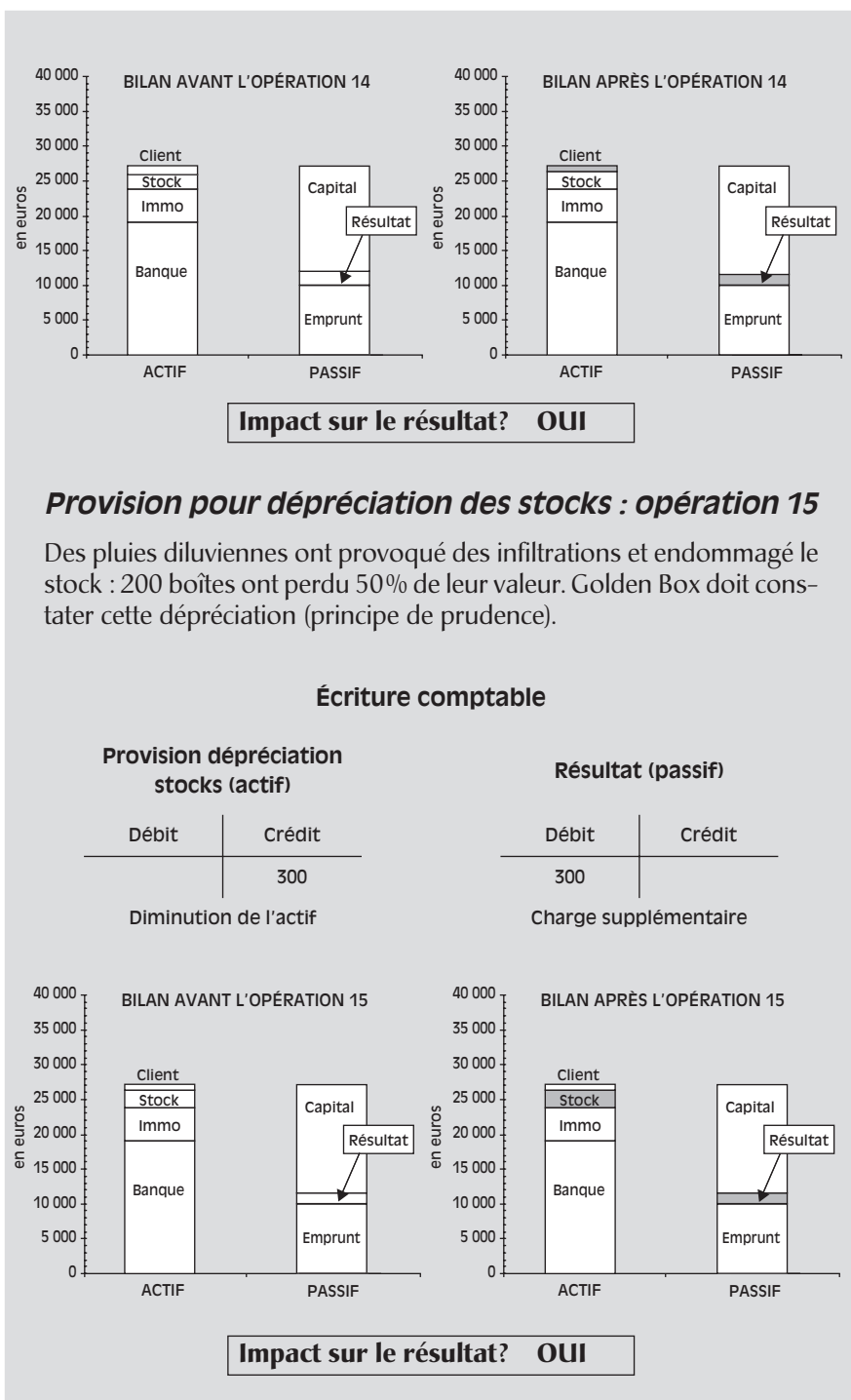
**Impact sur le résultat? OUI**

### Provision pour créances douteuses : opération 14

Les sérieuses difficultés financières de SuperShop obligent Golden Box à provisionner le risque sur la créance due par ce client (principe de prudence). Renseignements pris auprès des banques, il semble prudent de provisionner 50% du montant de la créance restant due, soit  $1000 \times 50\% = 500$ .

#### Écriture comptable

Provisions créances douteuses (actif)		Résultat (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	500	500	
Diminution de l'actif		Charge supplémentaire	



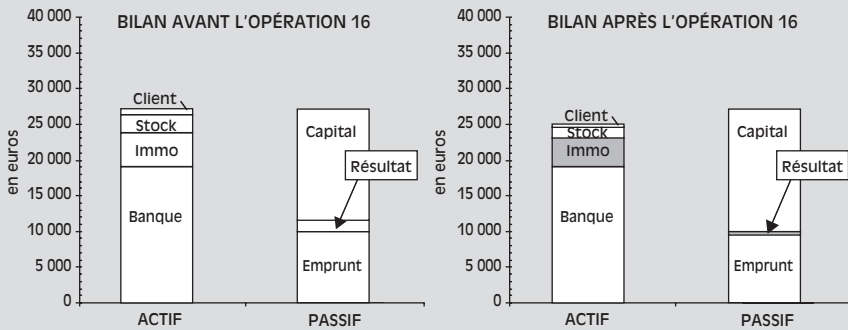


### Amortissement : opération 16

Comme nous l'avons vu précédemment, il est nécessaire de constater la perte de valeur progressive des éléments d'actif, comme le matériel de transport. La camionnette achetée par l'entreprise Golden Box ayant une durée de vie de 5 ans est amortie au taux de 20% l'an selon la méthode l'amortissement linéaire. Le point de départ de l'amortissement est la date de livraison, soit le 1<sup>er</sup> février.

#### Écriture comptable

Amortissements (actif)		Résultat (passif)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	917	917	
Diminution de l'actif : 20% x 5000 x 11/12		Charge supplémentaire	



**Impact sur le résultat? OUI**

## Quizz – Comprendre le bilan

### *Vrai ou faux?*

1. Un produit d'exploitation peut être enregistré dès lors qu'il est probable.
2. Les terrains ne peuvent pas être amortis.
3. L'amortissement d'une machine est facultatif.
4. Une provision est une charge irréversible.
5. La comptabilité analytique est obligatoire.
6. L'achat d'un stock payé à crédit n'affecte pas le résultat.
7. La souscription d'un emprunt affecte le résultat.
8. Les stocks peuvent être évalués au coût de remplacement.
9. Les ressources constituent l'actif du bilan.
10. Les frais de développement et de recherche peuvent être amortis.

### *Réponses*

1. Faux, par contre une charge probable doit l'être.
2. Vrai.
3. Faux, l'amortissement est obligatoire.
4. Faux, elle peut être reprise si le risque disparaît.
5. Faux, seule la comptabilité générale l'est.
6. Vrai, voir exercice.
7. Faux, voir exercice.
8. Faux.
9. Faux, les ressources constituent le passif et les emplois l'actif.
10. Vrai, sous certaines conditions.

## Chapitre 2

# Maîtriser le compte d'exploitation

*«Les politiques grecs ne reconnaissent d'autre force que celle de la vertu. Ceux d'aujourd'hui ne vous parlent que de manufactures, de commerce, de finances, de richesses et de luxe même.»*

MONTESQUIEU

## Comprendre la formation du résultat

### *L'activité d'une entreprise*

Une entreprise peut assurer plusieurs fonctions liées à son activité (recherche, production, démarchage commercial, stockage, etc.). Mais, quel que soit son secteur d'activité, son objectif est toujours de vendre des biens ou des services en vue d'en tirer un profit.

Nous venons de voir que le bilan permet d'analyser la relation entre les ressources financières de l'entreprise (passif) et l'utilisation économique qu'elle en fait (actif). En présentant à un moment donné de l'année la situation patrimoniale de l'entreprise, le bilan ne donne pourtant aucune indication sur la manière dont s'est constitué le résultat.

## Comment apprécier le résultat?

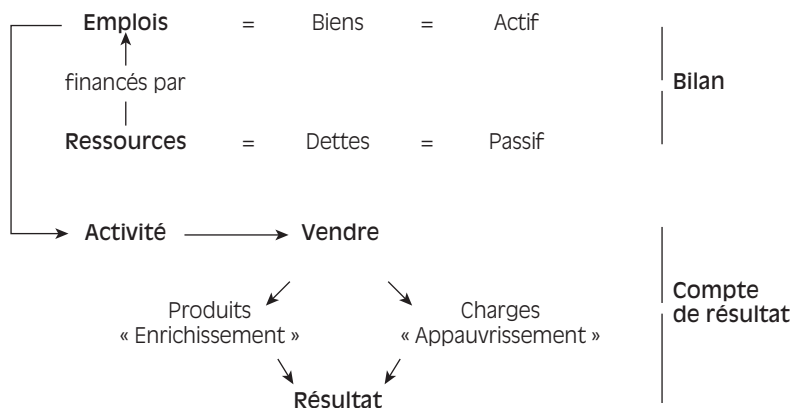
Soient deux entreprises A et B pour lesquelles vous ne disposez que des bilans : le bilan de l'entreprise A donne un résultat de 500 000 euros ; alors que le bilan de l'entreprise B fait état d'un résultat de 100 000 euros. Pensez-vous disposer des informations suffisantes pour décider que vous allez investir dans la société A plutôt que dans la société B ?

Imaginons que vous apprenez maintenant que la société A réalise un chiffre d'affaires annuel de 100 millions d'euros et que la société B réalise un chiffre d'affaires annuel d'1 million d'euros.

La rentabilité de A vous semble-t-elle aussi attractive ?

Si, enfin, vous êtes informé que l'entreprise A, en vendant un immeuble situé avenue des Champs-Élysées, a réalisé une plus-value exceptionnelle et non récurrente de 800 000 euros, maintenez-vous votre choix en faveur de la société A ?

Cet exemple souligne la nécessité d'apprécier l'activité et les résultats de l'entreprise sur la durée de l'exercice, afin de comprendre comment a été constitué le résultat qui figure au bilan.

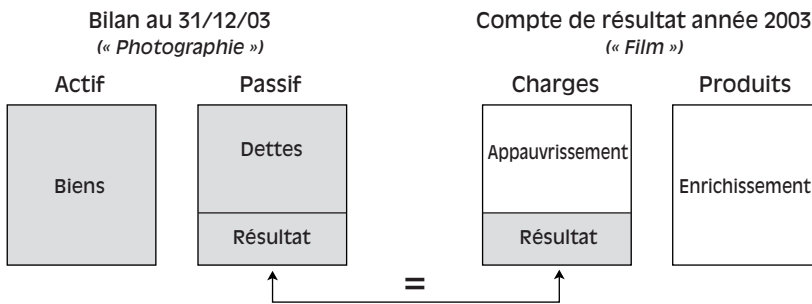


Le bilan constitue une « image arrêtée » de la vie d'une entreprise à la date de clôture de l'exercice, alors que le compte de résultat présente le « film » des événements antérieurs à la prise de la photographie : c'est pour cela qu'il est dangereux de dissocier ces deux éléments lors de l'analyse d'une société.

## ***Liaison avec le bilan***

Les **comptes d'actif et de passif** représentent le patrimoine de l'entreprise et sont conservés à la fin de la période de référence.

Les **comptes de produits et charges** résument l'activité annuelle; à la fin de l'exercice, ils sont soldés et remplacés par un «compte de résultat». Ce compte est constitué par la différence entre les produits et les charges. C'est ce même résultat que l'on obtient en faisant la différence entre les biens et les dettes.



## **Le compte de résultat**

Le compte de résultat récapitule l'ensemble des flux de produits et des charges de l'exercice, sans qu'il soit tenu compte de leur date d'encaissement ou de paiement (art. 9 du *Code du Commerce*). Par différence, il fait apparaître, après déduction des amortissements et des provisions, le résultat de l'exercice.

Il comprend :

- les produits et les charges d'exploitation, c'est le **compte d'exploitation**, qui génère le résultat d'exploitation;
- les produits et les charges financiers, c'est le **compte de résultat financier**, qui génère le résultat financier;
- les produits et les charges exceptionnels, c'est le **compte de résultat exceptionnel**, qui génère le résultat exceptionnel.

Deux présentations sont possibles :

- en **comptes** (voir présentation du PCG ci-après);
- en **liste**, avec exactement les mêmes rubriques.

### Système développé : compte de résultat de l'exercice

PRODUITS (hors taxes)	Exercice N		Exercice N - 1
		Totaux partiels	Totaux partiels
<b>Produits d'exploitation (1) :</b>			
Ventes de marchandises .....			X
Production vendue .....		X	X
Ventes .....			
Travaux .....			
Prestations de services .....			
<b>Montant net du chiffre d'affaires</b> .....	X	X	X
dont à l'exportation : .....			
Production stockée .....		X	X
En-cours de production de biens .....			
En-cours de production de services .....			
Produits .....			
Production immobilisée .....		X	X
Subventions d'exploitation .....		X	X
Reprises sur provisions (et amortissements) .....		X	X
Transferts de charges .....		X	X
Autres produits .....		X	X
<b>TOTAL</b> .....		X	X
<b>Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun</b> .....		X	X
<b>Produits financiers</b> .....		X	X
De participations (2) .....			
D'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (2) .....			
Autres intérêts et produits assimilés (2) .....			
Reprises sur positions et transferts de charges financières .....			
Différences positives de change .....			
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement .....			
<b>Produits exceptionnels</b> .....		X	X
Sur opérations de gestion .....			
Sur opérations en capital :			
- produits des cessions d'éléments d'actif .....			
- subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice .....			
- autres .....			
Reprises sur provisions et transferts de charges exceptionnelles .....			
<b>Solde débiteur = perte</b> .....		X	X
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b> .....		X	X
(1) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs .....			
(2) Dont intérêts concernant les entités liées .....			

CHARGES (hors taxes)	Exercice N		Exercice N - 1
		Totaux partiels	Totaux partiels
<b>Charges d'exploitation (1) :</b>			
Coût d'achat des marchandises vendues dans l'exercice .....		X	X
• Achats de marchandises .....			
• Variation des stocks de marchandises .....			
Consommations de l'exercice en provenance des tiers .....		X	X
• Achats stockés d'approvisionnements .....			
– matières premières .....			
– autres approvisionnements .....			
• Variation des stocks d'approvisionnements .....			
• Achats de sous-traitances .....			
• Achats non stockés de matières et fournitures .....			
• Services extérieurs :			
– personnel extérieur .....			
– loyers en crédit-bail .....			
– autres .....			
Impôts, taxes et versements assimilés .....		X	X
Sur rémunérations .....			
Autres .....			
Charges de personnel .....		X	X
Salaires et traitements .....			
Charges sociales .....			
Dotations aux amortissements et aux provisions .....		X	X
Sur immobilisations : dotations aux amortissements .....			
Sur immobilisations : dotations aux provisions .....			
Sur actif circulant : dotations aux provisions .....			
Pour risques et charges : dotations aux provisions .....			
Autres charges .....		X	X
<b>TOTAL</b> .....		X	X
<b>Quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun</b> .....		X	X
<b>Charges financières</b> .....		X	X
Dotations aux amortissements et aux provisions .....			
Intérêts et charges assimilées (2) .....			
Différences négatives de change .....			
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement .....			
<b>Charges exceptionnelles</b> .....		X	X
Sur opérations de gestion .....			
Sur opérations en capital :			
– Valeurs comptables des éléments immobilisés et financiers cédés .....			
– Autres .....			
Dotations aux amortissements et aux provisions :			
– dotations aux provisions réglementées .....			
– dotations aux amortissements et aux autres provisions .....			
<b>Participation des salariés aux résultats</b> .....		X	X
<b>Impôts sur les bénéfices</b> .....		X	X
<b>Solde créditeur = bénéfice</b> .....		X	X
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b> .....		X	X
(1) Dont charges afférentes à des exercices antérieurs .....			
(2) Dont intérêts concernant les entités liées .....			

## ***Les produits et les charges d'exploitation***

Dans cette optique, «l'exploitation» est assimilable à l'activité principale de l'entreprise : pour Danone, par exemple, c'est la production et la commercialisation de produits alimentaires; pour le Crédit Lyonnais, c'est la vente de services financiers; pour Airbus, enfin, c'est la vente d'avions.

L'exploitation permet de décrire le métier de l'entreprise à travers cinq étapes :

- l'achat de marchandises;
- les moyens mis en œuvre pour les transformer;
- les moyens mis en œuvre pour commercialiser les produits finis;
- leur stockage;
- leur vente.

**Résultat d'exploitation = produits d'exploitation - charges d'exploitation.**

Les **produits d'exploitation** sont constitués principalement par la contre-valeur monétaire de biens ou de services cédés par l'entreprise à un tiers et par d'autres éléments présentés dans le tableau ci-dessous.

Les **charges d'exploitation** sont constituées par tous les biens et les services consommés par l'entreprise au cours de son activité.

### **Éléments participant à l'exploitation**

<b>Charges</b>	<b>Produits</b>
Achats	Ventes
Consommations	Production stockée
Services extérieurs	Production immobilisée
Frais généraux	
Frais de personnel	
Dotations aux amortissements	Reprises amortissements
Dotations aux provisions	Reprises provisions
Autres charges	Autres produits
<b>Bénéfice</b>	<b>Perte</b>



## Les produits d'exploitation

Ils se décomposent en plusieurs éléments.

Le **chiffre d'affaires net** est égal au cumul des ventes et de la production vendue. Il s'agit simplement de distinguer ici les **ventes** (opérations réalisées sans aucune transformation : marchandises revendues en l'état par des entreprises de négoce ou de distribution, par exemple) de la **production vendue** (opérations de fabrication et/ou de transformation de matières premières ou de marchandises). Dans le premier cas, on parle d'entreprises à caractère commercial ; dans le second cas, il s'agit d'activité industrielle ou de prestation de services. Pour les deux composantes, les montants indiqués sont **hors taxes et nets de tous rabais, ristournes ou remises** accordés au cours de l'exercice.

La **production stockée** représente la différence entre stock final et stock initial. La variation du stock peut ainsi se traduire par un produit (stock final supérieur au stock initial) ou par une charge (stock final inférieur au stock initial, c'est-à-dire déstockage).

La **production immobilisée** concerne les travaux effectués par l'entreprise pour elle-même.

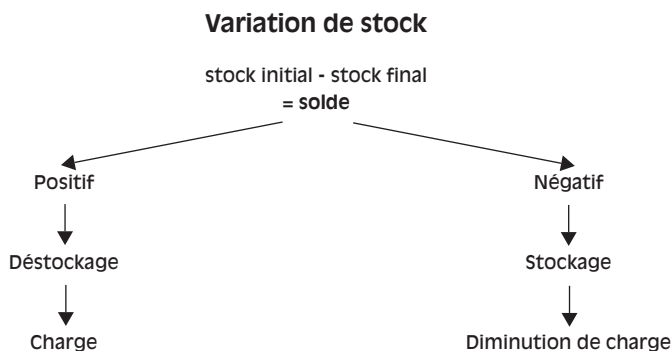
Les **subventions d'exploitation** représentent les montants versés à l'entreprise pour lui permettre de compenser l'insuffisance de certains produits ou de faire face à certaines charges d'exploitation (subventions agricoles, par exemple). Elles deviennent assimilables à du chiffre d'affaires, en raison de leur montant et de leur caractère systématique et défini.

Les **reprises sur provisions et amortissements** permettent d'enregistrer le fait que des provisions ou des amortissements préalablement constitués ne sont plus utiles (voir exemple suivant).

Les **autres produits** comprennent les transferts de charges, les redevances pour concessions, les produits de brevets ou de licences.

## Les charges d'exploitation

Les **achats** pour lesquels une distinction est faite entre les achats de marchandises (revendues en l'état) et les achats de matière premières, d'articles de conditionnement, ou de composants et autres approvisionnements (entrant dans un processus industriel de transformation). Ces achats sont corrigés par un poste de variation de stock.



Les achats sont comptabilisés pour leur valeur hors taxes, nette des remises, rabais et ristournes obtenus.

Les **autres achats et charges** externes. Ce poste a une importance souvent très significative, car il intègre des éléments assez différents les uns des autres :

- achats de petit matériel, de fournitures, de consommations non stockables (énergie, eau);
- sous-traitance;
- personnel extérieur, intérimaire par exemple;
- frais généraux, frais d'entretien et de réparation, loyers, primes d'assurance, frais d'études et de recherches, frais postaux, frais de voyage et de déplacement, frais de transport;
- honoraires et commissions;
- frais de publicité, achat d'espace, échantillons, relations publiques;
- redevances de crédit-bail, loyers mobiliers et immobiliers.

Cette rubrique comprend tous les achats et consommations non stockés venant de l'extérieur de l'entreprise.

Les **impôts et taxes**, comme la taxe d'apprentissage, les taxes professionnelle et foncière.

Les **charges de personnel** qui recouvrent à la fois les traitements et salaires et les charges sociales, mais dans lesquelles les frais de personnel intérimaire et les sommes versées au titre de la participation ou de l'intéressement ne sont pas intégrés.

Les **dotations aux amortissements et aux provisions**. Nous avons vu la définition des amortissements et des provisions dans le chapitre 1.

Rappelons seulement que l'amortissement est une correction irréversible d'un élément de l'actif pour tenir compte du temps et de la vétusté, de changements techniques ou de tout autre cause, alors que les provisions peuvent corriger un élément d'actif (provisions pour dépréciation d'actifs circulants, par exemple) ou prendre en compte des risques futurs.

La comptabilisation de ces charges ne donne lieu à aucun décaissement et n'a donc aucune incidence sur les flux de trésorerie de l'entreprise. Les comptes concernés lors de l'enregistrement de ces charges sont illustrés dans l'exemple suivant.

### Comptabiliser un amortissement ou une provision

Une entreprise a, dans son bilan, une machine achetée 50000 euros le 1<sup>er</sup> mars 2003. Elle l'amortit sur 5 ans. Un de ses clients lui devant 2000 euros semble être en difficulté financière : le risque est estimé à 60 % de la créance. Enfin, un ancien employé attaque la société pour licenciement abusif et réclame 50000 euros : le conseil juridique de l'entreprise estime qu'une solution pourra être négociée à 30 000 euros. Quelles sont les écritures à passer à la fin de l'exercice 2003 et quel est l'impact sur le résultat?

Amortissement 2003 = 7500 euros ( $50000 \times 20 \% \times 9/12$ )

Amortissements (actif)		Dotation aux amortissements (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	7500	7500	
Diminution de la valeur de l'actif		Enregistrement de la charge annuelle	

Les amortissements, poste venant en réduction de l'actif, figurent au bilan : ils correspondent au cumul des dotations d'amortissement, charges annuelles apparaissant dans le compte de résultat.

### Provision pour créance douteuse

Provision pour créances douteuses (actif)		Dotation aux provisions (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	1200	1200	
Diminution de la valeur de l'actif		Enregistrement de la charge	

Les provisions pour dépréciation d'actifs, poste venant en réduction de l'actif, figurent au bilan : elles correspondent au cumul des dotations aux provisions, charges annuelles apparaissant dans le compte de résultat.

### Provision pour risque et charges

Provision pour litiges (passif)		Dotation aux provisions (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
	30000	30000	
Augmentation du passif		Enregistrement de la charge	

Les provisions pour dépréciation pour risques et charges, poste venant en augmentation du passif, figurent au bilan : elles correspondent au cumul des dotations aux provisions, charges annuelles apparaissant dans le compte de résultat.

Le résultat 2003 devra être minoré de 38700 euros (7500 + 1200 + 30000). Examinons maintenant comment l'utilisation des provisions sera constatée en 2003.

En 2004, le client sur lequel l'entreprise avait une créance de 2000 euros règle 500 euros pour solde de tout compte. L'entreprise enregistre le paiement du client et la constatation de la perte.

### Reprise de provision

Client (actif)		Banque (actif)		Charges exceptionnelles (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
2000 (solde fin 2003)	2000	500		1500	
Compte soldé		Encaissement		Constatation de la perte	

L'entreprise enregistre ensuite la reprise de provision.

### Enregistrement de la reprise de provision

Provision pour dépréciation des créances douteuses (actif)		Reprise sur provisions (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
1200	1200 (solde fin 2003)		1200
Annulation de la perte		Constatation du produit	

Les **autres charges de gestion courante** regroupent essentiellement les redevances pour concessions, brevets, licences, marques, rémunérations de franchises et les jetons de présence.

### ***Les produits et charges financiers***

La différence entre les produits et charges financiers permet de dégager le résultat lié aux opérations financières, financements et placements.

Les **produits financiers** sont principalement constitués de :

- produits financiers de participation, les dividendes et créances liés à des participations;
- produits des autres valeurs mobilières;
- autres intérêts, produits encaissés sur les actifs de trésorerie;
- gains de change;
- produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement.

Les **charges financières** sont principalement constituées de :

- intérêts sur les emprunts et dettes, escomptes accordés aux clients pour règlement anticipé;
- pertes de change;
- charges nettes sur cession de valeurs mobilières de placement.

## Les produits et charges exceptionnels

Un troisième niveau de résultat est déterminé : il provient de la différence entre produits et charges «exceptionnels», c'est-à-dire qui ne relèvent pas des opérations courantes. Cette notion est difficile à apprécier dans la pratique. Une autre définition consiste à intégrer dans ces produits et charges exceptionnels tous les éléments inclassables ailleurs, que ce soit dans les opérations courantes ou les opérations financières : les éléments peuvent être exceptionnels par leur montant ou leur nature.

Le PCG distingue :

- les **charges et produits exceptionnels sur opérations de gestion**, mais hors exploitation courante (pénalités et amendes, créances devenues irrécouvrables, etc.);
- les **charges et produits exceptionnels sur opérations en capital**, principalement les cessions d'actif et les subventions d'investissement.

### Cession d'actif

Soit une immobilisation acquise 10000 euros et amortie pour 4000 euros, qui est revendue au comptant 7500 euros.

Comment enregistre-t-on ces opérations?

#### Enregistrement de la sortie d'actif de l'immobilisation

Immobilisation (actif)		Amortissement (actif)		Charges exceptionnelles (charges)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
10000			4000		
(avant cession)	10000	4000	(avant cession)	6000	
	Compte soldé	Arrêt des amortissements		Constatation de la charge	

<b>Valeur nette comptable = valeur brute - amortissements</b>
---

La valeur nette comptable de l'actif cédé est égale à :  
 $10000 - 4000 = 6000$

### Enregistrement de la vente de l'actif

Banque (actif)		Produits exceptionnels (produits)	
Débit	Crédit	Débit	Crédit
7500			7500
Constatation de l'encaissement		Constatation du produit	

La plus-value est constatée :

Produits exceptionnels - charges exceptionnelles = 7500 - 6000 = 1500;

**ou**

Prix de cession - valeur nette comptable de l'actif = 7500 - 6000 = 1500.

### La participation des salariés au résultat

Elle est clairement identifiée dans le compte de résultat et s'applique à toutes les entreprises ayant au moins 50 salariés. La participation est calculée selon la formule suivante.

$$\text{Réserve spéciale de participation} = 1 / 2 (B - 5 \% C) \times S / VA.$$

B = Bénéfice net de l'exercice après impôt.

C = Capitaux propres de l'entreprise.

S = Salaires.

VA = Valeur Ajoutée.

Deux remarques :

- le bénéfice est réduit par la prise en compte d'une rémunération des capitaux propres de 5 %;
- le bénéfice est pondéré par la part des salaires dans la valeur ajoutée.

### L'impôt sur les bénéfices

Il figure sur la dernière ligne des charges du compte de résultat.

## Éclairer les prises de décision

Nous allons maintenant développer l'analyse en utilisant opérationnellement les informations présentées dans le compte de résultat.

### *Les soldes intermédiaires de gestion*

Nous avons vu que le compte de résultat permet d'apprécier l'activité et les résultats de l'entreprise, mais sa présentation ne donne pas d'indications suffisantes sur les flux d'exploitation. C'est l'objectif des Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG), que l'on peut définir comme une «cascade» de soldes ou de marges décomposant la formation du résultat.

#### Présentation des Soldes Intermédiaires de Gestion

Vente de marchandises - coût d'achat des marchandises vendues = <b>marge commerciale</b>
+ production de l'exercice - achats consommés et services extérieurs = <b>valeur ajoutée</b>
- impôts, taxes, charges de personnel = <b>Excédent Brut d'Exploitation (EBE)</b>
- autres charges, dotations amortissements et provisions + autres produits = <b>résultat d'exploitation</b>
- charges financières + produits financiers = <b>résultat courant avant impôt</b>
+ <b>résultat exceptionnel</b> - participation - impôt sur les bénéfices = <b>résultat net comptable</b>
+ dotations amortissements et provisions - reprises sur provisions + moins-value de cession - plus-value de cession = <b>capacité d'autofinancement</b>
- dividendes = <b>autofinancement</b>



## Les ventes de marchandises, ou chiffre d'affaires

Cet indicateur d'activité et surtout son évolution font l'objet d'analyses détaillées, dépassant le cadre du compte de résultat (voir chapitre 9).

Rappelons simplement ici que le chiffre d'affaires est présenté hors taxes, qu'il est exprimé en valeur, et non en volume, et qu'un grand nombre de paramètres peuvent expliquer son évolution.

Mais le **chiffre d'affaires** demeure le premier élément utilisé pour rendre compte de la **capacité de l'entreprise à transformer ses potentiels économiques en créances clients**.

## La production

Cette rubrique ne s'adresse qu'aux entreprises pratiquant une activité de transformation industrielle ou de ventes de prestations de services. Elle comprend :

- la production vendue ;
- la production immobilisée ;
- la production stockée.

Signalons que ce solde est peu utilisé, principalement en raison du fait qu'il n'est pas homogène : les productions stockées et immobilisées sont valorisées au coût de production, alors que la production vendue l'est au prix de vente. Enfin, les productions stockées et immobilisées n'ont aucun impact sur l'enrichissement réel de l'entreprise.

## La marge commerciale

Utilisée pour les entreprises qui pratiquent une activité purement commerciale (distribution de produits revendus en l'état) ou une activité mixte (commerciale et industrielle), la marge commerciale traduit le **profit que l'entreprise dégage sur ses opérations commerciales**. Elle a donc une importance toute particulière, notamment dans les entreprises de négoce et de distribution. Il est important d'examiner la marge commerciale à travers cinq aspects :

- son montant en valeur absolue ;
- le taux de marge dégagé → marge/ventes ;
- le coefficient de marge → marge/achats ;
- l'évolution dans le temps de ces trois indicateurs ;
- la comparaison avec d'autres secteurs.

## Calculer une marge commerciale

Une entreprise présente les caractéristiques suivantes :

- chiffre d'affaires de 500000 euros;
- achats de matières premières, 70000 euros;
- stock initial de matières premières, 20000 euros;
- stock final, 10000 euros.

Quelle est la marge commerciale de cette entreprise?

<b>Marge commerciale</b>	=	<b>Ventes</b>	-	<b>Coût d'achat des matières consommées</b>	
Coût d'achat des matières consommées	=	Achats 70000	+/-	Variation des stocks (20000 - 10000)	= 80000
<b>Marge commerciale</b>	=	500000	-	80000	= 420000

<b>Taux de marge</b>	=	Marge commerciale	:	Ventes	
		420000	:	500000	= 84 %
1 euro de marge dégage 0,84 euro de marge commerciale					←

<b>Coefficient de marge</b>	=	Marge commerciale	:	Coût d'achat des matières consommées	
ou <b>Coefficient multiplicateur</b>	=	420000	:	80000	= 5,25
1 euro d'achat génère 5,25 euros de marge					←

## La valeur ajoutée

La **valeur ajoutée produite par l'entreprise** montre sa capacité à créer de la richesse : alors que le chiffre d'affaires concrétise sa capacité à vendre, la marge commerciale sa capacité à maîtriser la relation achat-vente, la valeur ajoutée traduit l'optimisation de la combinaison des moyens de l'entreprise, qu'ils soient techniques, humains, financiers, etc. Elle peut être calculée de deux manières :

- par différence entre la marge commerciale et la production, d'un côté, et l'ensemble des consommations de biens et services fournis par des tiers, de l'autre;

- par addition de l'ensemble des rémunérations des facteurs de production.

Calcul de la valeur ajoutée par différence	Calcul de la valeur ajoutée par addition (rémunération de)
Marge commerciale + production de l'exercice - achats d'approvisionnements + / - variation de stocks - autres achats et charges externes	Impôts et taxes (État) + charges de personnel (travail) + charges financières (capital emprunté) + dotations amortissements (investissements) + autres produits et charges + résultat (capitaux propres)
= valeur ajoutée	= valeur ajoutée

La valeur ajoutée est fréquemment analysée en fonction de son poids par rapport à la valeur de production ou par rapport au chiffre d'affaires : c'est le taux de valeur ajoutée. Ce dernier est très différent d'un type d'entreprise à l'autre : une entreprise industrielle (investissements, donc amortissements) comme un cabinet de conseil (capital humain, comme ressource essentielle) vont avoir tous les deux de forts taux de valeur ajoutée. Une société de négoce aura par contre un faible taux de valeur ajoutée.

### L'excédent brut d'exploitation

Il s'agit du premier solde de résultat : il mesure les ressources que l'entreprise tire de son cycle d'exploitation après avoir rémunéré le travail (charges de personnel) et l'État (impôts et taxes) : l'EBE se calcule en faisant la différence entre la valeur ajoutée et les postes frais de personnel et impôts et taxes. Il est brut, car il ne prend pas en compte la politique financière de l'entreprise, ni ses choix d'investissement.

L'EBE représente les ressources dégagées par l'entreprise et disponibles pour maintenir et développer son outil de production, pour rémunérer les capitaux empruntés et les capitaux propres. Mesurant la performance industrielle et commerciale de l'entreprise, **l'EBE traduit également sa capacité à dégager des ressources de trésorerie régulières à partir de son exploitation courante.**

Ce solde peut aisément être comparé d'un secteur à un autre.

## Le résultat d'exploitation

Il est égal à l'excédent brut d'exploitation moins les dotations aux provisions et amortissements et les autres charges de gestion courante, plus les autres produits de gestion courante. Comme l'EBE, il est aussi un **indicateur de performance économique**, mais **qui intègre** cette fois les **conséquences des choix de l'entreprise en matière d'investissement, de politique d'amortissements et de provisions**. Il reste cependant indépendant de la politique financière de l'entreprise.

Très utilisé, le résultat d'exploitation est examiné à la fois sous l'angle de l'évolution d'une année sur l'autre et sous la forme du ratio exprimant la marge d'exploitation en pourcentage : résultat d'exploitation / chiffres d'affaires.

## Le résultat courant

Poursuivant la cascade du compte de résultat, il prend en compte les aspects financiers : il résume le résultat avant impôts provenant de l'activité normale et habituelle de l'entreprise. Il est ensuite **réparti entre l'État** (impôts sur les bénéfices), **les salariés** (participation) et **les actionnaires** (dividendes). Outre son montant et son évolution, le résultat courant est fréquemment rapporté au chiffre d'affaires.

## Le résultat exceptionnel

Il est égal au solde net des produits et charges exceptionnels.

## Le résultat net comptable

Le résultat net comptable est le solde final du compte de résultat : résultat courant + résultat exceptionnel - participation - impôt sur les bénéfices. Il traduit davantage l'enrichissement des actionnaires que la seule performance économique de l'entreprise.

## La capacité d'autofinancement et l'autofinancement

Ces notions sont traitées dans le chapitre 3.

## La comptabilité analytique

Le compte de résultat permet de déterminer le montant du résultat. L'utilisation des soldes intermédiaires de gestion améliore la présenta-

tion et permet une plus grande lisibilité. Mais les informations restent globales et ne donnent pas d'indication précise sur la manière dont se forme le résultat. C'est l'objectif de la comptabilité analytique : **analyser dans le détail les charges**, afin d'évaluer les coûts, pour **comprendre la formation du résultat**.

À la différence de la comptabilité générale, qui classe les charges du compte de résultat par nature (salaires; voyages, ...), la comptabilité analytique les ventile par destination (produit, gamme, service, ...). La comptabilité analytique a pour fonction de :

- déterminer le coût et la rentabilité des marques, gammes ou lignes de produits;
- analyser l'évolution des paramètres d'exploitation, en les comparant notamment au budget ou au standard;
- distinguer les charges variables, liées à l'activité, des charges de structure, considérées comme fixes.

La comptabilité analytique, non obligatoire, dépend complètement de la comptabilité générale qui l'alimente.

	Comptabilité générale	Comptabilité analytique
Statut	Obligatoire	Non obligatoire
But	Établir des comptes	Comprendre les comptes
Périodicité	Du mois à l'année	Du jour à l'année
Destinataires	Actionnaires/externe	Décisionnaires/Interne
Utilisateurs	Comptables/gestionnaires	Gestionnaires/managers
Classification	Charges par nature	Charges par destination
Règles	Fixées par réglementation	Fixées par l'entreprise
Calcul de résultat	Global société	Spécifique produit
Contrôle	Commissaires aux comptes	Auditeurs internes

## Analyser les coûts

La connaissance des coûts est vitale pour orienter la stratégie de l'entreprise : au-delà de la maîtrise de la rentabilité de chaque ligne de produits, l'entreprise utilise ces informations pour « pousser » une

gamme plutôt qu'une autre, pour fixer les prix de vente, pour décider de l'arrêt de tel produit, etc. Elle s'en sert également pour valoriser ses stocks tout au long du cycle d'exploitation ou pour comparer les structures de coûts de ses différentes usines. Plus l'entreprise est importante, plus les systèmes de suivi des coûts sont développés. Dans une entreprise industrielle, on va chercher à disposer de l'évaluation du coût à chaque étape du cycle d'exploitation, comme le montre le tableau suivant.

<b>Cycle achats</b>	→	<b>Coût d'achat des matières</b>	
		= prix d'achat	
		+ frais d'achat	Transport, droits de douane, ...
		+ frais internes	Spécifiques ou communs (service achat, quote-part locaux, ...)
<b>Cycle fabrication</b>	→	<b>Coût de production</b>	
		= coût d'achat de matières	des matières utilisées
		+ frais de fabrication	Spécifiques ou communs (ateliers, chaînes, ...)
<b>Cycle ventes</b>	→	<b>Coût de revient</b>	
		= coût de production	Des produits vendus
		+ frais de commercialisation	Spécifiques ou communs (forces de vente, publicité, ...)

La première difficulté qui se pose concerne l'**affectation des frais communs à une gamme de produits** : comment affecter une partie du coût du loyer de l'usine sur un paquet de biscuits ?

### ***Bâtir un coût complet***

L'ensemble des charges peut être éclaté en deux parties : les charges «directes», qui concernent directement un produit déterminé (par exemple, les coûts de matières premières ou des composants utilisés dans la fabrication d'un produit fini) et les charges «indirectes», qui ne sont pas directement liées au produit (frais de direction générale ou de comptabilité d'une usine, par exemple). Il a fallu trouver un système de

répartition qui affecte une quote-part de ces charges à chaque produit : c'est la **méthode des coûts complets**. La démarche est la suivante :

- **découpage** de l'entreprise en sections ou centres d'analyse → service gestion du personnel, entretien, achats ;
- **répartition** des charges indirectes dans ces sections ;
- **éclatement** des sections en deux catégories, qui sont les centres d'analyse principaux et les centres d'analyse auxiliaires ;
- **déversement** des centres auxiliaires, qui ne participent pas directement au processus de fabrication, dans les centres principaux ;
- **détermination** d'une « unité d'œuvre » pour affecter les principaux centres aux produits.

### Calcul d'un coût complet

L'entreprise Vafor produit des petits pois extra fins surgelés. Le coût direct d'une boîte s'élève à 0,50 euro, et son prix de vente à 1,50 euro. Démunie de système d'analyse des coûts, la Direction voudrait savoir si ce niveau de prix de vente est adéquat pour couvrir ses frais. Pour répondre à cette question, il faut calculer le coût complet d'une boîte de petits pois.

#### Informations disponibles

	Direction	Comptabilité	Expédition	Fabrication	Ventes
Coûts indirects	100000	50000	20000	100000	120000

La Direction travaille principalement à la supervision des ventes (70 %), et pour les trois autres services à parts égales. La comptabilité peut être répartie à 50 % pour les ventes, 40 % pour la fabrication et 10 % pour l'expédition. Les boîtes sont regroupées par 5 dans des colis avant d'être expédiées. Le seul élément suivi dans l'atelier de fabrication est le nombre d'heures de production : il faut 6 minutes pour produire une boîte. Le total des heures pour la période est de 30000 heures. Enfin, les ventes devraient atteindre 200000 boîtes.

#### 1<sup>re</sup> étape

Identifier les centres auxiliaires, qui n'ont pas d'influence directe sur la production et les ventes. Il s'agit clairement ici des activités de comptabilité et de Direction.

## 2<sup>e</sup> étape

«Vider» ces centres auxiliaires dans les centres principaux en utilisant les clés d'activité fournies.

	Direction	Comptabilité	Expédition	Fabrication	Ventes
Coûts indirects	100000	50000	20000	100000	120000
Direction	-100 000	10000	10000	10000	70000
Comptabilité		60000			
		-60000			
Centres auxiliaires	0	0	6000	24000	30000
Centres principaux			36000	134000	220000

## 3<sup>e</sup> étape

### Déterminer les unités d'œuvre

Centres principaux	Expédition	Fabrication	Ventes
Coûts centres principaux	36000	134000	220000
Nature de l'unité d'œuvre	(nombre de colis expédiés)	(nombre d'heures de production)	(nombre de boîtes vendues)
Quantité de l'unité d'œuvre	40000 (200000/5)	30000	200000
Coût de l'unité d'œuvre	<b>0,9</b> = 36000/40000	<b>4,47</b> = 134000/30000	<b>1,1</b> = 220000/200000

## 4<sup>e</sup> étape

Affecter les unités d'œuvre au produit.

Une boîte utilise 1/5 d'unité d'œuvre d'expédition (boîtes regroupées par 5 dans les colis) :  $0,9/5 = 0,18$ .

Une boîte utilise 1/10 d'unité d'œuvre de fabrication (il faut 6 min, soit 1/10 d'heure pour produire 1 boîte) :  $4,47/10 = 0,45$ .

Une boîte utilise 1 unité d'œuvre de vente (puisque les boîtes sont vendues à l'unité) : 1,1.

**Total = 1,73**



### **Conclusion**

Le coût complet de la boîte est de 2,23 euros (0,50 de coûts directs + 1,73 de coûts indirects). L'entreprise doit ajuster son prix de vente (1,50 euro) ou revoir d'urgence la structure de ses coûts.

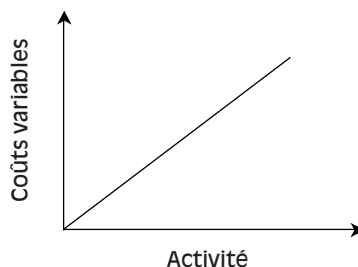
Le système des coûts complets présente l'intérêt de permettre d'imputer aux produits des charges non directement affectables. Mais sa mise en place est relativement lourde (imaginez l'exemple ci-dessus appliqué à des centaines de produits); de plus, il présente un caractère aléatoire lié au choix des unités d'œuvre.

### **Utiliser les coûts variables**

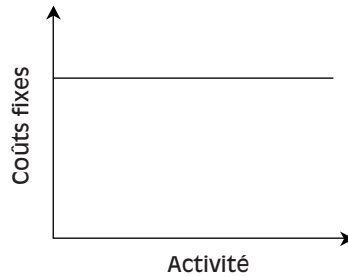
Une autre analyse consiste à séparer les charges fixes des charges variables, puis à calculer une marge sur coûts variables : l'ensemble des marges des différents produits est agrégé et mesure la contribution de ces produits à la couverture des frais fixes de l'entreprise. On évite ainsi de fastidieux calculs de répartition de frais pour rechercher un coût complet dont l'utilité est parfois incertaine pour la prise de décision (voir exemple plus loin).

Les coûts d'une entreprise sont répartis en deux catégories : coûts variables et coûts fixes.

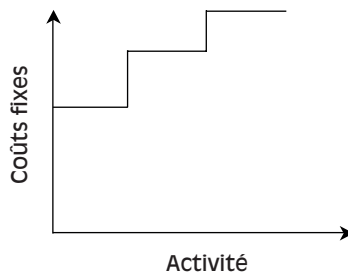
Les **coûts variables** correspondent aux charges proportionnelles à l'activité, au volume de production (matières premières, main-d'œuvre directe).



Les **coûts fixes** correspondent aux charges indépendantes du niveau de production (loyers, frais des services de support, amortissement, etc.)



Dans la réalité, les coûts fixes progressent par palier, par exemple lors de nouveaux investissements. De même, ils ne sont pas complètement figés et peuvent être ajustés en fonction de l'activité, mais ils nécessitent davantage de temps pour s'adapter à de nouvelles situations.



**Marge sur coûts variables (MSCV) = ventes - charges variables.**

La marge sur coûts variables est calculée par produit.

**Résultat d'exploitation = marge sur coûts variables - charges fixes.**

Il n'y a pas de résultat analytique par produit, puisque les charges fixes ne sont pas éclatées.

Cette approche, qui distingue les charges fixes des charges variables, se révèle très intéressante en période d'incertitude économique, car elle permet de mesurer la volatilité du résultat de l'entreprise en cas de variations fortes de son activité. La course permanente de certains grands groupes pour adapter leurs frais fixes à un niveau d'activité en baisse (cf. groupes équipements téléphoniques) en est une illustration.

## Marge sur coûts variables

Voici quelques données chiffrées, pour l'année 2003, concernant les entreprises Zico et Cozi, qui vendent les mêmes produits au même prix, réalisent le même chiffre d'affaires et dégagent le même profit.

### Données chiffrées

Année 2003	Zico	Cozi
Unités vendues	10000	10000
Prix de vente	5	5
Ventes	50000	50000
Coûts variables	4000	20000
Coûts fixes	30000	14000
<b>Résultat</b> = ventes - coûts variables - coûts fixes	<b>16000</b>	<b>16000</b>

Le marché devenant très difficile en 2004 devrait apporter une contraction des unités vendues de 50 %. Les conséquences seront-elles identiques pour les deux entreprises ?

Retraitons les données 2003 afin de dégager la marge sur coûts variables et de comparer les structures d'exploitation.

Année 2003	Zico	% des ventes	Cozi	% des ventes
Unités	<b>10000</b>		<b>10000</b>	
Prix de vente	5		5	
Ventes	50000	100 %	50 000	100 %
Coûts variables	4000	8 %	20000	40 %
<b>Marge sur coûts variables</b> = ventes - coûts variables	<b>46000</b>		<b>30000</b>	
Unitaire = marge/unités	4,6		3,0	
Coûts fixes	30000	60 %	14000	28 %
<b>Résultat</b> = marge sur coûts variables - coûts fixes	<b>16000</b>	<b>32 %</b>	<b>16000</b>	<b>32 %</b>

### Conséquences d'une baisse des volumes de 50 % en 2004

Année 2004	Zico	% des ventes	Cozi	% des ventes
Unités	5000		5000	
Prix de vente	5		5	
Ventes	25000	100 %	25000	100 %
Coûts variables (diminuent en proportion des unités)	2000	8 %	10000	40 %
<b>Marge sur coûts variables</b> = ventes - coûts variables	<b>23000</b>		<b>15000</b>	
Unitaire = marge/unités	<b>4,6</b>		<b>3,0</b>	
Coûts fixes	30000	120 %	14 000	56 %
<b>Résultat</b> = marge sur coûts variables - coûts fixes	<b>-7000</b>	<b>- 28 %</b>	<b>1000</b>	<b>4 %</b>

### Conclusion

La structure de coûts de l'entreprise Cozi lui permet de mieux absorber la baisse de volume du marché. Pensez-vous que, en conséquence, sa structure de coûts soit préférable à celle de l'entreprise Zico? Ne répondez pas trop vite...

Pour avancer dans la réflexion, calculons les conséquences d'un retournement du marché conduisant les ventes 2004 à 20000 unités contre 10000 en 2003.

Année 2004	Zico	% des ventes	Cozi	% des ventes
Unités	<b>20 000</b>		<b>20000</b>	
Prix de vente	5		5	
Ventes	100000	100 %	100000	100 %
Coûts variables	8000	8%	40000	40 %
<b>Marge sur coûts variables</b> = ventes - coûts variables	<b>92000</b>		<b>60000</b>	
<b>Unitaire = marge/unités</b>	<b>4,6</b>		<b>3,0</b>	
Coûts fixes	30000	30 %	14000	14 %
<b>Résultat</b> = marge sur coûts variables - coûts fixes	<b>62000</b>	<b>62 %</b>	<b>46000</b>	<b>46 %</b>

Cette fois, l'entreprise Zico «tire le mieux son épingle du jeu». Dans ce nouveau contexte, c'est aussi sa structure de coûts qui lui permet de mieux profiter de la reprise du marché!

Ce paradoxe apparent repose sur la notion de **levier d'exploitation** : l'accélération du mouvement du résultat est directement liée à la structure des coûts. Plus le poids des coûts fixes est élevé, plus l'effet de levier est important. Mais, comme nous l'avons montré, un levier d'exploitation élevé s'accompagne d'un risque plus grand en cas de retournement à la baisse du marché.

Dans le prolongement de l'analyse en coûts variables, il est intéressant de se demander à partir de quel niveau d'activité l'entreprise se trouve en situation d'équilibre : c'est le **calcul du seuil de rentabilité, ou point mort**.

### ***Calculer un point mort***

**Point mort ou seuil de rentabilité d'exploitation : point à partir duquel la marge sur coûts variables équilibre les frais fixes.**

Le point mort doit permettre de déterminer les quantités  $Q$  vendues telles que :

- marge sur coûts variables = frais fixes ;
- marge sur coûts variables - coûts fixes = 0.

Nous savons que :

**Marge sur coûts variables = quantités  $Q$  x marge unitaire.**

Notre équation peut ainsi s'écrire, en remplaçant la marge sur coûts variables par sa valeur ci-dessus :

**(Quantités  $Q$  x marge unitaire) - coûts fixes = 0**  
**Quantités  $Q$  = coûts fixes / marge unitaire.**

### **Exemple**

Reprenons l'exemple des entreprises Zico et Cozi.

Pour Zico, le point mort =  $30000/4,6 = 6522$  unités.

Pour Cozi, le point mort =  $14000/3 = 4667$  unités.

Avec un point mort plus bas, l'entreprise Cozi présente un profil moins risqué que sa concurrente car elle arrive plus rapidement à un niveau d'activité qui lui permet de générer du profit. Par contre, elle retire un moindre bénéfice que Zico d'une augmentation des quantités vendues (levier d'exploitation plus faible).

Le point mort est un outil simple qui permet à l'entreprise de s'assurer que sa structure de coûts est bien compatible avec ses objectifs à court terme et d'en tirer les conséquences, si ce n'est pas le cas :

- diminution des charges de structure (coûts fixes);
- augmentation de la marge sur coûts variables par réduction de coûts ou hausse du prix de vente.

Le point mort présente cependant quelques limites dans la réalité :

- les charges variables ne sont jamais complètement proportionnelles à l'activité (elles le sont davantage si on recourt à du travail de nuit ou à des heures supplémentaires pour absorber une suractivité);
- les charges fixes ne sont jamais complètement figées non plus : une entreprise voyant ses ventes baisser fortement a tendance à baisser son point mort en réduisant ses coûts fixes.

Même global, l'outil d'analyse des coûts variables (et son prolongement, le seuil de rentabilité) trouve sa place dans les outils de pilotage de l'entreprise. Il peut contribuer à l'appréciation *a priori* des conséquences des décisions stratégiques de l'entreprise.

## Exemple

Le directeur marketing de l'entreprise Zico veut engager une campagne de publicité chiffrée à 30000 euros. Le Directeur général lui demande combien d'unités supplémentaires faudra-t-il vendre pour atteindre le point mort? (Hypothèse initiale : ventes = 10000 unités).

Situation coûts fixes initiaux	30000
Frais de campagne de publicité envisagée	30000
Total coûts fixes	60000
Calcul du nouveau point mort	Coûts fixes / marge unitaire 60000 / 4,6 = 13043

L'entreprise Zico devra augmenter ses ventes pour maintenir son seuil de rentabilité : le volume actuel de ses ventes (10000 unités) est inférieur au point mort (13043 unités) calculé en intégrant l'augmentation des coûts fixes.

### ***Qu'est-ce qu'un coût standard ?***

Les coûts standards, ou préétablis, sont établis à l'avance : ces coûts, évalués pour une période postérieure à leur établissement, servent de référence pour mesurer et analyser les écarts avec les coûts réellement constatés.

Le coût standard est le pivot de l'analyse : prévisions - réalisations - écarts. Le coût réel est alors déterminé par l'égalité suivante :

$$\text{Coût réel} = \text{coût standard} \pm \text{écart.}$$

Les intérêts de cette méthode sont multiples :

- faciliter le processus budgétaire (voir chapitre 7);
- favoriser le travail de formalisation en obligeant à construire un coût théorique;
- donner aux opérationnels des points de référence pour suivre le déroulement de l'année;
- favoriser la lisibilité des analyses en se focalisant sur les écarts coûts réels/coûts standard;
- permettre une plus grande réactivité par l'identification immédiate des mesures correctives à prendre;
- obtenir rapidement l'information, puisque les quantités réelles sont valorisées au coût standard, sans avoir à effectuer un fastidieux calcul de coûts complets.

## Écarts et coût standard

Une entreprise fabrique un produit A avec une matière première Z.  
Le coût standard s'établit comme suit :

- quantités standard produites, 1 000 unités;
- quantité standard de matière utilisée, 4 kg par unité de produit;
- prix standard de la matière, 2,5 euros le kg.

Les résultats réels donnent :

- quantités réelles produites, 2 000 unités;
- quantités réelles de matières utilisées, 6 000 kg;
- le service achats annonce avoir acheté une valeur totale de matière première de 12 000 euros.

Il faut déterminer le coût standard et les écarts sur coûts standards.

### Coût standard

Quantités produites prévues au standard	Quantité standard en kg de matière Z par unité produite	Prix standard au kg de la matière Z	Quantité de matière Z utilisée pour produire 1000 unités de produit A	Valorisation de la matière Z utilisée, au prix standard	Coût unitaire standard du produit A pour 1000 unités produites
1000	4	2,5	4000	10000	10000/1000 = 10

### Écarts

Quantités produites réelles	Quantité standard en kg de matière Z par unité produite	Prix standard au kg de la matière Z	Quantité de matière Z utilisée pour produire 2000 unités de produit A	Valorisation de la matière Z utilisée, au prix standard	Coût unitaire standard du produit A pour 2000 unités produites
2000	4	2.5	8000	20000	20000/2000 = 10

On applique tout d'abord le standard aux quantités réelles produites. Puis on calcule les différents écarts pour expliquer pourquoi le standard prévoyait un coût total de production de 20 000 euros, alors que le réel montre un coût total de production de 12 000 euros.

Deux écarts sont distingués : l'écart de consommation et l'écart de prix.



### ***L'écart de consommation***

Le standard avait prévu de consommer 4 kg de matière Z par unité produite, alors que dans la réalité la consommation a été de 3 kg par unité produite (6000 kg/2000 unités). L'écart de consommation, très utilisé dans le monde industriel, se calcule comme suit :

$$\text{Écart de consommation} = (\text{quantité de matière Z utilisée réelle} - \text{quantité de matière Z utilisée standard}) \times \text{prix standard de la matière Z.}$$

Dans notre exemple :  $(6000 - 8000) \times 2,5 = (-2000) \times 2,5 = -5000$  euros.

### ***L'écart de prix***

Le standard de prix d'achat est de 2,5 euros le kilo de matière Z, alors que, dans la réalité, le prix d'achat est de 2 euros le kg de matière Z (12000 euros/6000 kg).

L'écart de prix se calcule comme suit :

$$\text{Écart de prix} = (\text{prix réel de l'unité de matière Z} - \text{prix standard de l'unité de matière Z}) \times (\text{quantité réelle de matière Z par unité produite} \times \text{quantité réelle produite de A}).$$

Dans notre exemple :  $(2,0 - 2,5) \times (3 \times 2000) = (-0,5) \times 6000 = -3000$  euros.

Ces deux écarts négatifs sont favorables et confirment que les coûts réels sont inférieurs de 8000 euros  $[(-5000) + (-3000)]$  aux coûts standards préalablement calculés :

- parce que l'on a consommé moins de matière première que prévu par unité produite (3 kg par unité au lieu de 4 kg) ;
- parce que cette matière première a été achetée moins cher que prévu (2 euros le kg au lieu de 2,5 euros).

Les coûts standard sont largement utilisés dans les activités industrielles, où il est facile de mettre en place des normes sur les prix d'achat de matières premières ou les temps machine nécessaires à la production d'une unité. Leur mise en œuvre pour analyser des activités de type commercial, par exemple, est beaucoup plus délicate.

Dans tous les cas se pose la question de la «juste» fixation du standard : trop accessible, il perd de sa crédibilité; trop ambitieux, il décourage les opérationnels.

### **Que signifie le calcul en coût marginal?**

Cela veut dire que l'on analyse l'impact sur les profits d'une fluctuation d'activité.

## **Coût marginal**

Une entreprise de meubles fabrique et vend des tables en bois précieux. Elle produit habituellement 100 tables par mois. Le coût variable unitaire est de 300 euros, le prix de vente unitaire de 1200 euros. Les coûts de structure sont de 60000 euros par mois.

Le directeur commercial revient de sa tournée en Suisse, avec une commande de 50 tables supplémentaires, au prix de vente exceptionnel de 850 euros. Compte tenu du caractère urgent de la commande, l'entreprise doit engager 20000 euros pour recruter du personnel temporaire. Le directeur général pense qu'il ne faut pas accepter cette commande, argumentant que le prix de vente est inférieur à sa marge sur coût variable. Le directeur commercial ne sait que répondre.

Quelle est votre analyse pour aider cette entreprise à prendre la bonne décision?

### **Calcul de la marge et du résultat dans la situation actuelle**

	<b>Données unitaires</b>	<b>Nombre de tables</b>	<b>Total</b>
Ventes	1200	100	<b>120000</b>
Coûts variables	300	100	30000
<b>Marge sur coûts variables</b> = ventes - coûts variables	900	100	90000
Coûts fixes			60000
<b>Résultat</b> = marge sur coûts variables - coûts fixes			<b>30000</b>

Ce tableau semble confirmer la position du directeur général : le prix de vente de la table «suisse» (850 euros) va détériorer la marge sur coûts variables (900 euros). Présentons maintenant l'impact marginal de cette commande supplémentaire sur le résultat de l'entreprise.

### Calcul de l'impact de la commande supplémentaire

	Données unitaires	Nombre de tables	Total
Ventes	850	50	42500
Coûts variables	300	50	15000
<b>Marge sur coûts variables</b> = ventes - coûts variables	550	50	27500
Coûts fixes supplémentaires			20000
<b>Résultat</b> = marge sur coûts variables - coûts fixes			<b>7500</b>

La commande suisse représente donc un apport positif pour le résultat de l'entreprise qui passe de 30000 euros, avant la commande supplémentaire suisse, à 37500 après.

Très heureux d'avoir convaincu (avec votre aide!) le directeur général, le directeur commercial, emporté par son élan, lui fait une nouvelle proposition : baisser le prix de vente de toutes les tables de 1200 à 850 euros (puisque la commande suisse est profitable). Il lui affirme qu'il en vendra alors deux fois plus, c'est-à-dire 200 par mois! En proportion de ce que nous avons vu dans le cadre de la commande exceptionnelle précédente (50 tables supplémentaires, 20000 euros de coûts fixes en plus), il faut rajouter 40000 euros de frais fixes supplémentaires pour les 100 unités additionnelles.

Quelle est votre opinion sur cette dernière suggestion du directeur commercial?

### Conséquences de cette proposition

	Calculs unitaires	Nombre de tables	Coût unitaire
Ventes	850	200	170000
Coûts variables	300	200	60000
<b>Marge sur coûts variables</b> = ventes - coûts variables	550	200	110000
Coûts fixes (60000 + 40000)			100000
<b>Résultat</b> = marge sur coûts variables - coûts fixes			<b>10000</b>

Surprise! Alors que les ventes doublent (passant de 100 à 200 tables), le résultat de l'entreprise est divisé par 3 (passant de 30000 à 10000 euros), lorsqu'on baisse le prix de vente unitaire de 1200 à 850 euros.

Le raisonnement qui conduit à accepter la commande suisse n'est pas rentable, lorsqu'il est étendu à toute l'entreprise : il doit rester **marginal** et ne porter que sur une part réduite de l'activité.

Le **calcul du coût marginal** correspond à l'accroissement des coûts résultant de la production d'une unité supplémentaire : il est égal au total des charges variables nécessaires à la fabrication de cette unité supplémentaire et des éventuelles charges fixes complémentaires.

### Garder son esprit critique

Le cas suivant va nous permettre de mettre en application quelques notions abordées dans ce chapitre, tout en gardant à l'esprit que l'on peut parfois faire dire ce que l'on veut aux chiffres!

La société Chocobon fabrique et commercialise des tablettes de chocolat à croquer à base de cacao du Guatemala. Les produits sont vendus à travers deux circuits de distribution : les supermarchés et les grands magasins. Deux références de tablettes sont historiquement présentées dans le catalogue de Chocobon : l'Exotique à 70 % de cacao, l'Intense à 80 % de cacao. En 2004, l'entreprise lance une nouvelle tablette très haut de gamme : l'Unique, contenant 95 % de cacao. Vous disposez des informations suivantes.

#### Détail des prix de vente et des prix de revient

En euros	Exotique	Intense	Unique
Prix de vente	2	2,5	3,5
Unités vendues	50000	55000	4000
<b>Coûts unitaires</b>			
Cacao	0,3	0,4	0,6
Autres matières	0,2	0,2	0,1
Fabrication	0,5	0,5	0,5
Conditionnement	0,2	0,2	0,3

Vous disposez également d'informations sur d'autres coûts :

- le loyer de l'usine s'élève à 10000 euros. Il est réparti moitié/moitié sur les tablettes l'Exotique et l'Intense;
- les frais de structure (direction, comptabilité, achats, ...) se montent à 40000 euros et sont affectés à 40 % sur l'Exotique et 60 % sur l'Intense. L'entreprise ne souhaite pas imputer de quote-part de frais sur l'Unique, considérant qu'il s'agit d'un produit en lancement;
- les frais de la force de vente (5000 euros) sont éclatés à parts égales sur les trois types de tablettes de chocolat;
- une campagne de publicité a soutenu le lancement de l'Unique (20000 euros). Pensant que cette campagne aura des répercussions favorables sur l'ensemble de la marque Chocobon, la Direction décide d'en imputer les frais à hauteur de 50 % sur l'Unique et 25 % sur chacune des deux autres tablettes;
- les dépenses de promotion ne concernent que les tablettes «historiques» (15000 euros pour chacune).

Le directeur général pense que la tablette l'Exotique pénalise l'entreprise et qu'il faudrait arrêter sa commercialisation. Il demande à son nouveau directeur financier :

- d'établir un compte d'exploitation par produit avec les règles actuelles;
- de donner un avis sur l'avenir de l'Exotique;
- de proposer, éventuellement, des adaptations à la méthodologie utilisée.

#### Calcul des coûts variables

En euros	Exotique	Intense	Unique
<b>Unités vendues</b>	50000	55000	4 000
Coûts unitaires :			
Cacao	0,3	0,4	0,6
Autres matières	0,2	0,2	0,1
Fabrication	0,5	0,5	0,5
Conditionnement	0,2	0,2	0,3
<b>Coût variable unitaire</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
<b>Coûts variables totaux</b>	<b>60000</b>	<b>71500</b>	<b>6000</b>

### ***Construction du compte d'exploitation***

Les comptes sont présentés en liste afin de faciliter leur analyse. En utilisant les méthodes de répartition préconisées par le directeur général, on obtient le compte d'exploitation suivant.

#### **Compte d'exploitation**

<b>En euros</b>	<b>Exotique</b>	<b>Intense</b>	<b>Unique</b>	<b>Total</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>100000</b>	<b>137500</b>	<b>14000</b>	<b>251500</b>
Coût de revient	60000	71 500	6000	137500
<b>Marge brute</b>	<b>40 000</b>	<b>66000</b>	<b>8000</b>	<b>114000</b>
Publicité	5000	5000	10000	20 000
Promotion	15000	15000	0	30000
<b>Total moyens marketing</b>	<b>20000</b>	<b>20000</b>	<b>10000</b>	<b>50000</b>
Frais de force de vente	1667	1667	1667	5000
Frais de structures	16000	24000	0	40000
Loyers	5000	5000	0	10000
<b>Total frais de fonctionnement</b>	<b>22667</b>	<b>30667</b>	<b>1667</b>	<b>55000</b>
<b>Résultat</b> = marge brute - moyens marketing - frais de fonctionnement	<b>-2667</b>	<b>15333</b>	<b>-3 667</b>	<b>9000</b>

La présentation permet de souligner les grandes étapes de la vie d'un produit : sa fabrication qui dégage une marge brute; les efforts marketing pour développer les ventes; les frais généraux et de structure pour assurer l'intendance. Le directeur financier choisit cette présentation en essayant de classer les frais du plus variable au plus fixe, afin d'avoir une idée de la flexibilité de la structure de coûts.

Le directeur financier doit maintenant se prononcer sur l'abandon éventuel de la tablette l'Exotique.

En première approche, sa rentabilité négative milite en faveur d'un arrêt immédiat de la production de cette tablette. Mais examinons les conséquences de cette décision pour l'entreprise (en tenant compte du fait que les frais de publicité sont alors ramenés à 15000 euros, imputés à l'Intense à hauteur de 33 % et à l'Unique à hauteur de 67%).

En euros	Exotique	Intense	Unique	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>	0	137500	14000	<b>151500</b>
Coût de revient	0	71500	6000	77500
<b>Marge brute</b>	0	66000	8000	<b>74000</b>
Publicité	0	5000	10000	15000
Promotion	0	15000	0	15000
<b>Total moyens marketing</b>	0	20000	10000	<b>30000</b>
Frais de force de vente	0	2500	2500	5000
Frais de structures	0	32000	8000	40000
Loyers	0	5000	5000	10000
<b>Total frais de fonctionnement</b>	0	39500	15 500	<b>55000</b>
<b>Résultat</b>	0	<b>6500</b>	<b>-17500</b>	<b>-11000</b>

Alors que l'entreprise Chocobon est profitable, l'abandon d'une ligne a priori déficitaire, loin de lui faire gagner de l'argent, provoque l'effet contraire et fait même passer la société en perte!

Cette situation s'explique par le fait que la ligne l'Exotique absorbe des frais fixes et participe ainsi à la formation du résultat. Il ne faut pas supprimer la tablette l'Exotique, sauf si les ventes peuvent se reporter massivement sur les autres tablettes ou si l'entreprise décide de réduire drastiquement ses coûts fixes.

En dernière alternative, le directeur financier propose d'améliorer la répartition des différents coûts, en affectant les loyers et frais de structure au *pro rata* du chiffre d'affaires réalisé et en considérant que les frais de publicité sont entièrement spécifiques à la tablette l'Unique. Il obtient le calcul suivant :

En euros	Exotique	Intense	Unique	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>100000</b>	<b>137500</b>	<b>14 000</b>	<b>251500</b>
Coût de revient	60000	71500	6000	<b>137500</b>
<b>Marge brute</b>	40000	66000	8000	<b>114000</b>
Publicité	0	0	20000	<b>20000</b>
Promotion	15000	15 000	0	<b>30000</b>
<b>Total moyens marketing</b>	15000	15 000	20000	<b>50000</b>
Frais de force de vente	1667	1667	1667	<b>5000</b>

.../...

Frais de structures	15 905	21 869	2 227	<b>40 000</b>
Loyers	3 976	5 467	557	<b>10 000</b>
<b>Total frais de fonctionnement</b>	<b>21 547</b>	<b>29 003</b>	<b>4 450</b>	<b>55 000</b>
<b>Résultat</b>	<b>3 453</b>	<b>21 997</b>	<b>-16 450</b>	<b>9 000</b>

Le résultat final est le même, seule la répartition change. Mais cet éclatement, différent par produit, modifie les décisions stratégiques que l'entreprise peut être conduite à prendre.

Le directeur général estime la démarche plus logique, mais il se demande combien de tablettes l'Unique faudra-t-il vendre pour arriver à équilibrer son exploitation sur cette ligne de produit (les frais fixes ne sont pas recalculés en fonction du nouveau chiffre de ventes).

### Calcul du point mort de la gamme l'Unique

L'Unique	
Moyens marketing	20 000
Frais de fonctionnement	4 450
<b>Coûts fixes</b>	<b>24 450</b>
= moyens marketing + frais de fonctionnement	
Marge brute	8 000
Unités vendues	4 000
<b>Marge unitaire sur coûts variables</b>	<b>2</b>
= marge brute/unités vendues	
<b>Point mort</b>	<b>12 225</b>
= coûts fixes/marge unitaire sur coûts variables	<b>tablettes</b>

Pour arriver au point d'équilibre d'exploitation sur cette gamme de produit (marge sur coûts variables = frais fixes), la société Chocobon doit vendre un minimum de 12 225 tablettes de l'Unique et ainsi faire plus que tripler ses ventes pour passer de 4 000 à 12 225 unités vendues.



## Quizz – Maîtriser le compte d'exploitation

### ***Vrai ou faux?***

1. Le compte de résultat prend en compte les délais de paiement.
2. Les ventes sont comptabilisées hors taxes.
3. Les amortissements ne sont pas une charge puisque l'entreprise ne les paie pas.
4. Les intérêts d'emprunt constituent une charge.
5. Le point mort, c'est quand l'entreprise gagne de l'argent.
6. Il faut supprimer tous les produits dont le résultat est négatif.
7. Les frais de personnel sont des frais fixes.
8. Le remboursement d'un emprunt améliore le résultat.
9. Une entreprise bénéficiaire est toujours liquide.
10. L'EBE ne prend pas en compte la politique financière de l'entreprise.

### ***Réponses***

1. Faux, les délais de règlement et d'encaissement n'ont aucune influence.
2. Vrai.
3. Faux!
4. Vrai, une charge financière.
5. Faux, c'est lorsque la marge sur coûts variables équilibre les frais fixes.
6. Pas forcément, voir exercice!
7. Cela dépend, personnel intérimaire et rémunération variable par exemple.
8. Faux, cela n'a aucune influence sur le compte de résultat.
9. Faux, elle peut connaître des problèmes de liquidité.
10. Vrai, c'est pour cela qu'il est brut.



## Chapitre 3

# Financer le cycle d'exploitation

*«Je suis brouillé avec la trésorerie, parce que je regarde l'argent comme un engrais et qu'ils le regardent comme la récolte.»*

J. JOUBERT

## Du bilan au besoin en fonds de roulement

Nous venons de voir dans les chapitres précédents que :

- l'entreprise a besoin de ressources financières pour financer les moyens économiques (emplois) nécessaires à son activité; le bilan représente cet équilibre;
- l'entreprise enregistre les opérations de l'année et compare les recettes (produits) avec les dépenses (charges) pour en dégager un résultat; c'est la fonction du compte de résultat.

Il nous reste à voir comment interviennent, dans ce schéma, les flux financiers d'entrée et de sortie afin de les relier au bilan et au compte de résultat.

## ***Les cycles de l'entreprise***

Le fonctionnement de l'entreprise peut être analysé à partir de trois grands cycles :

- exploitation ;
- investissement ;
- financement.

### **Le cycle d'exploitation**

Il s'agit du **cycle central** : vendre des biens ou des services à des tiers (les clients) constitue l'activité principale de l'entreprise. Le cycle d'exploitation se traduit par une suite d'opérations dont la première est généralement une commande à un fournisseur et la dernière un encaissement client. Pour une entreprise industrielle, le cycle d'exploitation se décompose en plusieurs étapes :

- **l'approvisionnement**, qui correspond à l'acquisition d'un stock de matières premières, de composants, d'articles de conditionnement ou de fournitures ; ce stock est ensuite consommé pour la production ;
- la **production**, qui en ajoutant des savoir-faire technologiques, humains et économiques transforme les approvisionnements en produits finis ;
- le **stockage** des produits finis, en attendant la vente ;
- la **vente**, phase finale du compte d'exploitation ;
- **l'encaissement** de la créance client, phase finale du cycle d'exploitation.

Les étapes du cycle d'exploitation dépendent de l'activité de l'entreprise. Une entreprise d'import-export ou une entreprise de négoce international ont un cycle très simplifié qui se traduit par les seules étapes d'achat / revente, d'une part, encaissement, d'autre part. Un groupe de distribution assume la totalité du cycle, hormis la fonction de production. Enfin, un groupe industriel suit la totalité du cycle, en le complexifiant parfois par l'ajout de production d'en-cours et de stockages intermédiaires.

En conséquence, la durée du cycle d'exploitation varie considérablement d'un secteur à un autre : longue pour un fabricant d'avions ou un

producteur-négociant de vins de champagne, courte pour une chaîne de supermarchés, nulle pour une entreprise de services qui se fait payer comptant.

Le cycle d'exploitation a plusieurs caractéristiques :

- il est une succession d'opérations d'échanges de biens ou de services, en contrepartie d'un flux monétaire;
- ces opérations donnent naissance à des dettes (achats auprès des fournisseurs, paiement des salaires, ...) et à des créances (ventes aux clients);
- enfin, et surtout, il n'existe **pas forcément de simultanéité entre les flux réels**, correspondant à des livraisons physiques de biens et de services, et **les flux monétaires** correspondant à leurs règlements. Au-delà de la durée du cycle d'exploitation, les délais de paiement consentis par les fournisseurs et ceux octroyés aux clients augmentent encore le décalage entre flux réels et flux monétaires.

Le tableau suivant résume ces notions.

### Cycle d'exploitation

Étapes	Flux physique	Flux monétaire	Impact sur la trésorerie
Approvisionnement	Achat matière	Paiement frais liés à l'achat	-
Règlement		Règlement fournisseur	-
Stockage	Entrée matière	Coûts stockage	-
Fabrication	Mise en œuvre	Paiement main-d'œuvre, énergie	-
Stockage	Entrée produits finis	Coûts stockage	-
Vente	Livraison produits finis	Paiement frais liés à la vente	-
Encaissement		Règlement client	+

L'entreprise doit financer les achats fournisseurs, puis son activité de fabrication et ses opérations de stockage, avant de récupérer des recettes lors du règlement de ses clients.

## Le cycle d'investissement

Les investissements représentent les **actifs utilisés** par l'entreprise pour mener à bien son activité d'exploitation : il peut s'agir d'immobilisations physiques (terrains, immeubles, machines, outillage, etc.), d'immobilisations incorporelles (brevets, etc.) ou d'immobilisations financières.

Les investissements, préalable à la production, ont pour objectifs principaux l'augmentation des quantités produites, dans le cas d'investissements de capacité ou d'acquisition d'une nouvelle technologie, et l'amélioration des prix de revient, dans le cas d'investissements de productivité.

Le cycle d'investissement débute avec l'achat initial et s'achève avec la cession ou la mise au rebut de l'actif considéré. Comme le cycle d'exploitation, il est une succession de dépenses et de recettes. Il présente cependant deux différences importantes :

- sa durée est souvent plus longue;
- la difficulté à appréhender les recettes engendrées par les investissements.

## Le cycle de financement

Ce cycle regroupe l'**ensemble des opérations financières de l'entreprise** :

- remboursement des emprunts existants ou contraction de nouveaux emprunts;
- augmentation des capitaux propres;
- répartition du résultat de l'exercice.

Nous reviendrons sur le sujet des financements dans le chapitre 5 consacré à la politique financière.

## Différents cycles pour une entreprise

La société PCB, leader dans le domaine de la ventilation individuelle, décide d'implanter une nouvelle filiale en Espagne. Cette filiale, PCB Ibérica, est créée le 1<sup>er</sup> janvier 2004.

Pour fabriquer les ventilateurs, la société a besoin d'acquérir des machines et outillages d'une valeur de 10 millions d'euros : leur financement est assuré par un emprunt bancaire de 8 millions, remboursable en 4 ans par deux annuités, le 30 mai et le 30 novembre. Les machines sont achetées et financées dès la création de la filiale : elles sont amorties linéairement en 5 ans. Les intérêts de l'emprunt s'élèvent à 25 000 euros payables chaque mois.

Les achats de matières premières et de composants sont de 1 million d'euros par mois. PCB Ibérica règle les fournisseurs à 60 jours.

Compte tenu des délais d'installation et de constitution des stocks, les ventes ne pourront commencer qu'au mois de février. Les clients paient à 90 jours et les ventes prévisionnelles sont estimées à 3 millions par mois.

Les salaires représentent chaque mois un montant de 800 000 euros. Les autres frais, 500 000 euros par mois, sont payables à 30 jours.

Quels sont l'exploitation et le résultat de PCB Ibérica en 2004? Quelle est la situation de trésorerie de la filiale pour la même année?

## Exploitation et résultat avant impôt de PCB Ibérica en 2004

### Construction de l'exploitation

Année 2004	Total	
Ventes	33000000	3000000 x 11 : ventes à partir de février
Achats	12000000	1000000 par mois
<b>Marge commerciale</b>	<b>21000000</b>	33000000 - 12000000
Frais de personnel	9 600000	800000 x 12
Autres frais	6000000	500000 x 12
Dotation	2000000	10000000 x 20 % : amortissement sur 5 ans
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>3 400000</b>	21000000 - 9600000 - 6000000 - 2000000
Frais financiers	300000	25000 x 12
<b>Résultat total</b>	<b>3100000</b>	3400000 - 300000

### Exploitation

Année 2004	Ventes	Achats	Marge commerciale	Frais de personnel	Autres frais	Dotation Amortissements	Résultat d'exploitation	Frais financiers	Résultat total
Janv.	0	1 000 000	- 1 000 000	800 000	500 000	166 667	- 2 466 667	25 000	- 2 491 667
Fév.	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Mars	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Avril	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Mai	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Juin	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Juill.	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Août	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Sept.	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Oct.	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Nov.	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
Déc.	3 000 000	1 000 000	2 000 000	800 000	500 000	166 667	533 333	25 000	508 333
<b>TOTAL</b>	<b>33 000 000</b>	<b>12 000 000</b>	<b>21 000 000</b>	<b>9 600 000</b>	<b>6 000 000</b>	<b>2 000 000</b>	<b>3 400 000</b>	<b>300 000</b>	<b>3 100 000</b>

Le résultat mensuel est légèrement supérieur à 500000 euros dès le mois de février. Avec un tel niveau de résultat, PCB Ibérica semble donc très bien partie!



## Trésorerie de PCB Ibérica en 2004

La situation se présente tout autrement.

### Trésorerie

Année 2004	Paiements clients	Règlements fournisseurs	Frais de personnel	Autres frais	Frais financiers	Investissement	Emprunt	Remboursement	Trésorerie mensuelle	Trésorerie cumulée
Janv.			- 800 000		- 25 000	- 10 000 000	8 000 000		- 2 825 000	- 2 825 000
Fév.			- 800 000	- 500 000	-25 000				- 1 325 000	- 4 150 000
Mars		- 1 000 000	- 800 000	-500 000	- 25 000				- 2 325 000	- 6 475 000
Avril		- 1 000 000	- 800 000	-500 000	- 25 000				- 2 325 000	- 8 800 000
Mai	3 000 000	- 1 000 000	-800 000	- 500 000	- 25 000			- 1 000 000	- 325 000	- 9 125 000
Juin	3 000 000	- 1 000 000	-800 000	- 500 000	- 25 000				675 000	- 8 450 000
Juill.	3 000 000	- 1 000 000	-800 000	- 500 000	- 25 000				675 000	- 7 775 000
Août	3 000 000	- 1 000 000	-800 000	- 500 000	- 25 000				675 000	- 7 100 000
Sept.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000				675 000	- 6 425 000
Oct.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000				675 000	- 5 750 000
Nov.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000			- 1 000 000	- 325 000	- 6 075 000
Déc.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000				675 000	- 5 400 000
<b>TOTAL</b>	<b>24 000 000</b>	<b>- 10 000 000</b>	<b>- 9 600 000</b>	<b>- 5 500 000</b>	<b>- 300 000</b>	<b>- 10 000 000</b>	<b>8 000 000</b>	<b>- 2 000 000</b>	<b>- 5 400 000</b>	

Les ventes débutant en février se traduisent par des encaissements clients trois mois après, en mai. Dans les règlements fournisseurs et les autres frais, les délais de paiement sont pris en compte. Les frais de personnel sont payés à la fin de chaque mois. La dotation aux amortissements a un impact sur le compte de résultat, mais ne se traduit par aucune sortie de trésorerie. Enfin, les 10 millions d'investissement et les 8 millions d'emprunt ont une conséquence sur la trésorerie, mais n'ont pas d'impact sur le compte de résultat.

La trésorerie est négative toute l'année. À aucun moment, PCB Ibérica ne dispose des finances nécessaires pour payer ses fournisseurs et ses salariés. Sans le soutien de la maison-mère, la filiale aurait dû fermer ses portes. Sa rentabilité n'est pas en cause, alors que se passe-t-il?

Pour répondre à cette question, nous allons considérer que PCB Ibérica, soutenue par le groupe, poursuit son activité en 2005, dans les mêmes conditions d'exploitation qu'en 2004 (par souci de simplification, nous considérons qu'il n'y a pas d'incidence de phénomènes de stockage).

Le compte de résultat devient :

### Nouveau compte de résultat

Année 2005	Total	
Ventes	36000000	3000000 x 12
Achats	12000000	1000000 par mois
Marge commerciale	24000000	36000000 - 12000000
Frais de personnel	9600000	800000 x 12
Autres frais	6000000	500000 x 12
Dotation amortissements	2000000	10000000 x 20%
Résultat d'exploitation	6400000	24000000 - 9600000 - 6000000 - 2000000
Frais financiers	300000	25000 x 12
Résultat total	6100000	6400000 - 300000

Le résultat progresse rapidement au cours de cette deuxième année d'exploitation. Qu'en est-il de la trésorerie?

## Trésorerie

Année 2005	Paiements clients	Règlements fournisseurs	Frais de personnel	Autres frais	Frais financiers	Remboursement	Trésorerie mensuelle	Trésorerie cumulée
Janv.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 4 725 000
Fév.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 4 050 000
Mars	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 3 375 000
Avril	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 2 700 000
Mai	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000	- 1 000 000	- 325 000	- 3 025 000
Juin	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 2 350 000
Juill.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 1 675 000
Août	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 1 000 000
Sept.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	- 325 000
Oct.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	350 000
Nov.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000	- 1 000 000	- 325 000	25 000
Déc.	3 000 000	- 1 000 000	- 800 000	- 500 000	- 25 000		675 000	700 000
<b>TOTAL</b>	<b>36 000 000</b>	<b>- 12 000 000</b>	<b>- 9 600 000</b>	<b>- 6 000 000</b>	<b>- 300 000</b>	<b>- 2 000 000</b>	<b>6 100 000</b>	

En 2005, la trésorerie s'est améliorée fortement pour devenir positive : les règlements clients sont perçus chaque mois et il n'y a pas d'investissement supplémentaire.

Nous constatons, à travers cet exemple, que le cycle d'exploitation génère un besoin de financement dû à deux décalages : le décalage lié à la durée du cycle d'exploitation (achats et investissements sont réalisés avant les premières ventes) et le décalage lié aux délais de règlement. 22 mois d'exploitation sont nécessaires pour parvenir à une trésorerie cumulée positive, en octobre 2005, alors que la filiale dégage un résultat positif depuis février 2004.

Sans le soutien du groupe, PCB Ibérica n'aurait pu franchir cette étape : il est impossible de continuer à faire fonctionner une entreprise sans payer ses salariés.

L'exemple précédent montre l'imbrication des trois cycles de l'entreprise : exploitation avec l'ensemble des opérations courantes; investissement avec l'achat de l'outillage; financier avec le recours à l'emprunt.

De plus, les mêmes transactions ont des conséquences différentes dans l'exploitation et sur la trésorerie.

Enfin, nous pouvons tirer un premier enseignement essentiel de cette étude : **rentabilité ne signifie pas liquidité**. Nous reviendrons sur ces notions dans le chapitre 5.

Cette décomposition de l'activité de l'entreprise montre bien que, à **chaque cycle sont associés des mouvements d'entrée et de sortie de trésorerie**. Chaque opération engendre des besoins de financement ou procure des ressources financières.

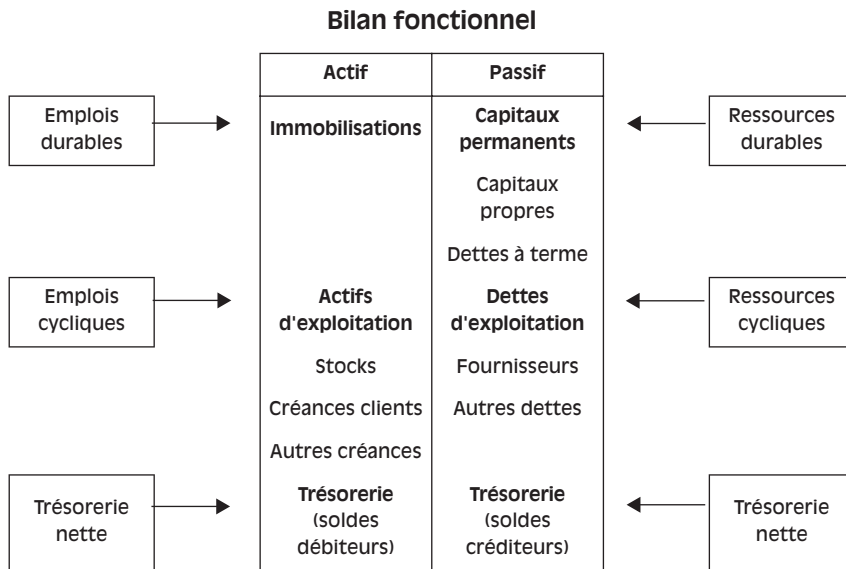
La liquidité de l'entreprise dépend du bon équilibre entre ses besoins et ses ressources. Le bilan fonctionnel va nous aider à appréhender ce nouvel équilibre.

### ***Le bilan fonctionnel***

La présentation traditionnelle du bilan donne une image instantanée des avoirs et des engagements de l'entreprise. On peut également représenter le bilan sous une forme moins comptable et plus financière : c'est le bilan fonctionnel.

Le bilan fonctionnel est un regroupement synthétique des grandes masses du bilan, qui vise à mettre en évidence les cycles de l'entreprise et les ressources et les emplois qui s'y rattachent :

- les emplois durables ou stables, qui demeurent à moyen ou long terme dans l'entreprise (terrains, constructions, machines, etc.);
- les ressources durables ou stables, comme les capitaux propres ou les dettes qui s'inscrivent dans une relation de durée;
- les emplois et ressources d'exploitation liés à l'activité normale de l'entreprise;
- les emplois et ressources de trésorerie (soldes débiteurs et créditeurs des comptes bancaires de l'entreprise).



Pour établir ce bilan fonctionnel, l'entreprise doit se livrer à un certain nombre de retraitements du bilan comptable, dont les plus importants sont les suivants :

- les immobilisations sont exprimées en valeur brute (hors amortissements);
- les ressources durables comprennent en premier lieu l'ensemble du capital, des réserves, du report à nouveau, du résultat de l'exercice; on y ajoute les amortissements, considérés comme une «épargne» complétant les capitaux propres; enfin, les dettes à long et moyen terme complètent les ressources durables;
- les éléments d'exploitation sont pris en compte pour leur valeur nette (déduction faite des provisions pour dépréciation et créances douteuses), car les éventuelles provisions peuvent se transformer en dettes;
- la trésorerie intègre les liquidités et les disponibilités des comptes d'actif ainsi que les concours bancaires et soldes créditeurs des comptes de passif.

## ***Fonds de roulement et besoin en fonds de roulement***

Dans la présentation du bilan fonctionnel, l'analyse par cycle est complétée par la **notion de durabilité** ou de permanence des emplois et des ressources utilisées par l'entreprise : les besoins de long terme doivent être couverts par des ressources à long terme.

Ainsi, le **cycle d'investissement** est constitué par l'acquisition d'immobilisations, qui sont des emplois durables. Le bilan fonctionnel met en évidence la nécessité d'assurer le financement de ces emplois durables par des ressources durables.

**Ressources stables (capitaux permanents) - immobilisations  
= fonds de roulement**

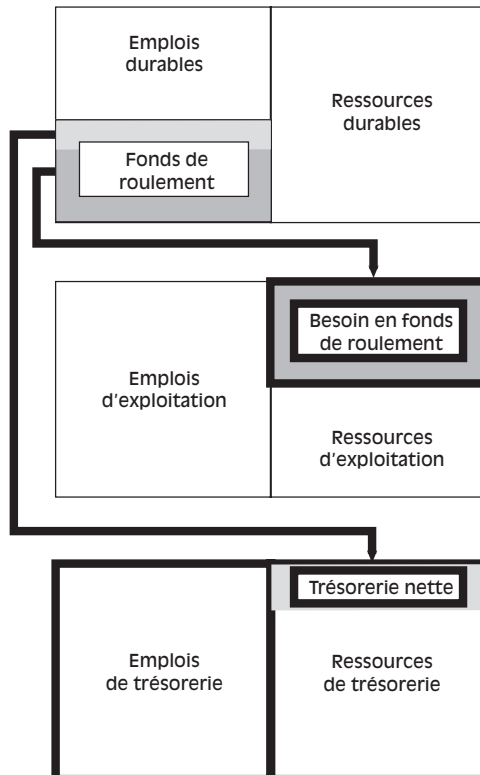
Le fonds de roulement (FR), qui peut être positif ou négatif, sert à couvrir les besoins en financement du **cycle d'exploitation**.

Le cycle d'exploitation entraîne des décalages entre, d'une part, les charges non consommées, telles que les stocks, ou les produits non encore perçus, tels que les créances clients, et, d'autre part, les charges non encore payées, dettes fournisseurs.

**Besoin d'exploitation - ressources d'exploitation  
(stocks et en-cours clients) - (crédit fournisseurs)  
= besoin en fonds de roulement**

Le besoin en fonds de roulement (BFR), également connu sous le nom de «besoin en financement d'exploitation», traduit le besoin en financement net généré par l'activité d'exploitation. Il est possible de distinguer le BFR lié à l'exploitation du BFR hors exploitation; ce dernier concerne notamment les dettes fiscales.

Le schéma ci-dessous décrit l'articulation entre fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie.



Les ressources durables, supérieures aux emplois durables, dégagent un fonds de roulement positif. Les stocks et en-cours clients, supérieurs aux dettes fournisseurs, engendrent un besoin en fonds de roulement.

Ce besoin en fonds de roulement, lié à l'activité de l'entreprise, présente un caractère répétitif qu'il faut financer par des ressources stables : le fonds de roulement.

Lorsque la couverture du besoin en fonds de roulement est assurée par le fonds de roulement, l'excédent constitue un solde positif de trésorerie.

**Fonds de roulement = ressources durables - emplois durables**  
**Besoin en fonds de roulement = emplois d'exploitation - ressources d'exploitation**  
**Trésorerie = fonds de roulement - besoin en fonds de roulement**

## Calcul d'un besoin en fonds de roulement

Le 31 décembre 2003, la société Martin vous communique les éléments suivants : elle dispose de machines pour une valeur brute de 1000, d'amortissements cumulés de 300, de stocks de 200, d'un en-cours clients de 600 et d'un solde bancaire débiteur de 50.

Le capital est constitué de 150 actions à 5 euros, les réserves se montent à 100 euros. Par ailleurs, les dettes fournisseurs s'élèvent à 200 et un emprunt bancaire à 10 ans figure au bilan pour un montant de 300. Enfin, des provisions pour dépréciation des stocks (montant de 50) et risque clients (100) ont été constituées.

La société Martin vous demande de construire son bilan classique, puis le bilan fonctionnel, enfin, de calculer son besoin en fonds de roulement.

### Bilan classique

Actif		Passif	
Immobilisations brutes	1000	Capital	750
Amortissements	-300	Réserves	100
		Résultat	50
Stocks bruts	200		
Provisions pour dépréciation	-50	Emprunts bancaires	300
Créances clients brutes	600	Fournisseurs	200
Provisions pour dépréciation	-100		
Banque	50		
<b>Total</b>	<b>1400</b>	<b>Total</b>	<b>1400</b>



**Bilan fonctionnel**

Actif		Passif	
Immobilisations brutes	1000	Capitaux propres	900
<b>Emplois durables</b>	<b>1000</b>	Dettes long terme	300
Stocks nets	150	Amortissements	300
Clients nets	500	<b>Ressources durables</b>	<b>1500</b>
<b>Emplois d'exploitation</b>	<b>650</b>	<b>Ressources d'exploitation</b>	<b>200</b>
Trésorerie	50	Trésorerie	
<b>Total</b>	<b>1700</b>	<b>Total</b>	<b>1700</b>

Le fonds de roulement est égal à la différence entre les ressources durables et les emplois durables : fonds de roulement = 1 500 - 1 000 = 500.

Le besoin en fonds de roulement représente la part du cycle d'exploitation que l'entreprise doit financer : besoin en fonds de roulement = 650 - 200 = 450.

Le fonds de roulement est suffisamment important pour assurer le financement des besoins d'exploitation et dégager une trésorerie (500 - 450 = 50), que l'on retrouve bien en banque.

La trésorerie apparaît comme le résumé de l'équilibre financier de l'entreprise. Si le fonds de roulement est supérieur au besoin, la trésorerie est positive. Dans le cas contraire, sa situation négative reflète un déséquilibre dont les causes sont à rechercher dans une insuffisance de fonds de roulement, dans un besoin de fonds de roulement excessif ou dans la combinaison des deux facteurs.

## ***Caractéristiques du besoin en fonds de roulement***

### **Il est permanent**

Le besoin en fonds de roulement résume le financement du cycle d'exploitation de l'entreprise. Il est constitué d'actifs circulants : stocks + créances clients - dettes fournisseurs.

Or, les comptes liés au cycle d'exploitation courante présentent tous un caractère « liquide » ou exigible : les stocks seront consommés ou vendus, les créances clients seront payées et transformées en monnaie, les dettes fournisseurs seront réglées. Du fait du renouvellement des opérations d'exploitation et du caractère continu de l'activité de l'entreprise, la durée de vie des actifs circulants est courte. Mais, dans le cadre de la continuité de l'exploitation, ces actifs circulants sont remplacés au fur et à mesure de leur consommation.

Il faut sans cesse financer ce besoin d'exploitation, liquide, mais que son renouvellement perpétuel transforme en besoin permanent.

### **Il est fortement variable dans le temps**

La permanence du besoin en fonds de roulement n'empêche pas une éventuelle grande volatilité dans son évolution, tout au long de l'année. En effet, le niveau du BFR est étroitement corrélé au cycle d'exploitation, donc à l'activité de l'entreprise. Celle-ci peut connaître d'importantes fluctuations saisonnières entraînant, pour les ventes, des périodes successives de pleine activité et de calme plat.

La fluctuation des ventes provoque alors des fluctuations dans le besoin en fonds de roulement.

## Besoin en fonds de roulement et activité

La société Robotix vend des robots ménagers. Son activité est marquée par une grande saisonnalité des ventes. Avec les informations suivantes, calculez le besoin en fonds de roulement à la fin de chaque période.

Au 31 décembre 2003 :

- les stocks se montent à 500;
- les créances clients à 3 000, dont 50 % seront réglés en janvier et 50 % en février;
- le poste dettes fournisseurs est de 500.

Pour 2004, les délais de paiement sont de 60 jours pour les clients et de 30 jours pour les fournisseurs.

### Évolution des ventes, des achats et des stocks

2004	Ventes	Poids/CA annuel	- sorties de stocks	+ achats	= stocks
Janv.	500	4 %	250	300	550
Fév.	500	4 %	250	300	600
Mars	500	4 %	250	200	550
Avril	1000	7 %	500	1000	1050
Mai	3000	22 %	1500	1200	750
Juin	1000	7 %	500	250	500
Juil.	200	1 %	100	100	500
Août	100	1 %	50	100	550
Sept.	500	4 %	250	500	800
Oct.	500	4 %	250	500	1050
Nov.	1000	7 %	500	1650	2200
Déc.	5000	36 %	2500	800	500

Stock 31/12/03 : 500

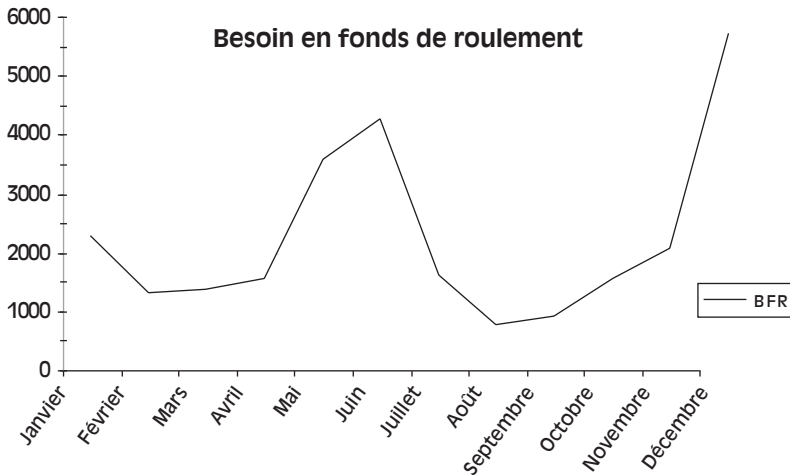
Le rythme des ventes s'accélère à deux périodes clés : en mai, pour la fête des mères et en novembre/décembre, pour Noël. Juste avant ces périodes, les stocks se gonflent et les dettes fournisseurs également; alors que l'en-cours clients reste faible, le besoin en fonds de roulement demeure à un niveau relativement bas (voir tableau ci-après).

### Besoin en fonds de roulement mensuel

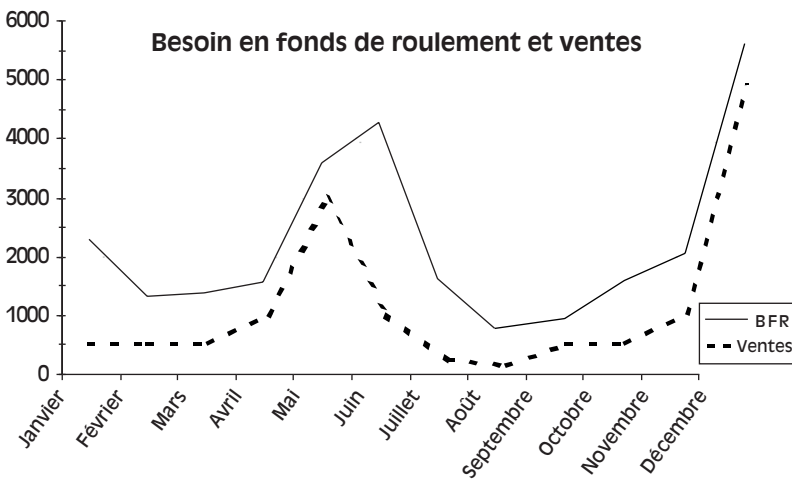
						au 31/12/03 :	3 000	500		
2004	Ventes	Règlement créances	Poids mensuel/CA annuel	Sorties de stocks	Achats	Stocks	Créances Clients	Fournisseurs	BFR	
Janv.	500	- 1 500 de 12/03	4%	250	300	550	2 000	300	2 250	
Fév.	500	- 1 500 de 12/03	4%	250	300	600	1 000	300	1 300	
Mars	500	- 500 de 01/04	4%	250	200	550	1 000	200	1 350	
Avril	1 000	- 500 de 02/04	7%	500	1 000	1 050	1 500	1 000	1 550	
Mai	3 000	- 500 de 03/04	22%	1500	1 200	750	4 000	1 200	3 550	
Juin	1 000	- 1 000 de 04/04	7%	500	250	500	4 000	250	4 250	
Juill.	200	- 3 000 de 05/03	1%	100	100	500	1 200	100	1 600	
Août	100	- 1 000 de 06/04	1%	50	100	550	300	100	750	
Sept.	500	- 200 de 07/04	4%	250	500	800	600	500	900	
Oct.	500	- 100 de 08/04	4%	250	500	1 050	1 000	500	1 550	
Nov.	1 000	- 500 de 09/04	7%	500	1 650	2 200	1 500	1 650	2 050	
Déc.	5 000	- 500 de 10/04	36%	2500	800	500	6 000	800	5 700	

Pendant les périodes de forte vente, les stocks baissent car les marchandises vendues se transforment en créances clients; du fait des conditions de paiement consenties à la distribution, le besoin en fonds de roulement monte brutalement.

En adoptant une représentation graphique de l'évolution du BFR, cela donne :



Si l'on fait maintenant figurer les ventes sur le même graphique, la corrélation entre l'activité et le BFR est évidente.



Plusieurs commentaires peuvent être faits à partir de cet exemple. Le besoin en fonds de roulement suit l'activité de l'entreprise et doit être analysé en relation avec une période. Dans l'exemple ci-dessus, le BFR de fin décembre n'est pas forcément représentatif de la situation de

l'entreprise. Mais l'analyse à un moment donné fixe le niveau maximal des ressources que l'entreprise doit mobiliser. Pour pallier en partie cette difficulté, il est souhaitable d'exprimer le **besoin en fonds de roulement en moyenne annuelle et en jours de chiffre d'affaires**.

$$\text{BFR en jours de CA} = \text{BFR} / \text{CA de la période} \times \text{nbre de jours de la même période}$$

Pour la société Robotix, si l'on se positionne au mois de décembre 2004 :

- le **BFR de l'année 2004** en jours de CA est

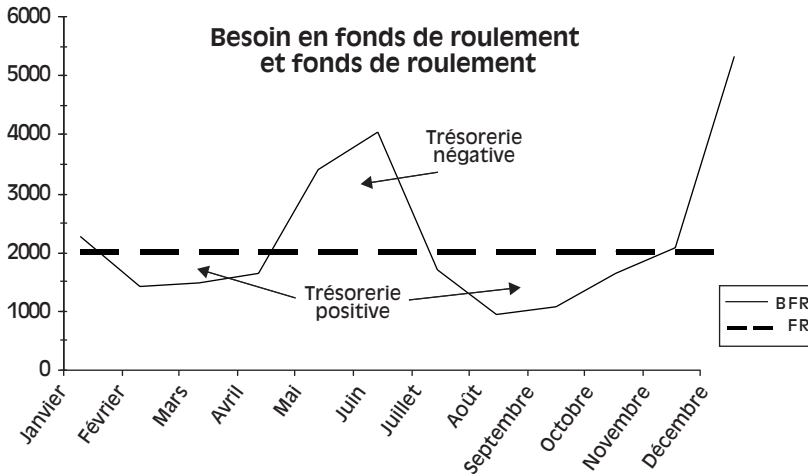
$$= \frac{5\,700 \times 365}{13\,800} = 151 \text{ jours de CA}$$

- le **BFR de décembre 2004** en jours de CA est

$$= \frac{5\,700 \times 31}{5\,000} = 35 \text{ jours de CA.}$$

L'entreprise finance son besoin en fonds de roulement avec son fonds de roulement. Celui-ci doit être fixé à un niveau lui permettant d'amortir les fluctuations saisonnières.

Reprenant l'exemple ci-dessus, supposons que le fonds de roulement se monte à 2000. Constitué de ressources stables, il ne subit pas la même variabilité que le besoin en fonds de roulement. Dès que la courbe du besoin en fonds de roulement passe au-dessus du fonds de roulement, la trésorerie devient négative. Dans le cas contraire, les ressources stables du fonds de roulement permettent de couvrir les besoins du cycle d'exploitation et de dégager une trésorerie positive.



## Il dépend de la nature de l'activité

Le besoin en fonds de roulement est le reflet du cycle d'exploitation de l'entreprise, c'est-à-dire de son activité, des relations qu'elle entretient avec ses clients et ses fournisseurs, de son processus de fabrication, de ses délais de règlement, etc. Le secteur d'activité influence grandement le besoin en fonds de roulement. Trois facteurs illustrent cette relation :

- les **rapports de force entre fournisseurs et clients**. Le circuit de la grande distribution est souvent cité, car les clients y règlent immédiatement leurs achats et les fournisseurs « consentent » des délais de règlement de deux mois. Réfléchissez au profil du besoin de fonds de roulement (voir exemple ci-après) ;
- la **taille de l'entreprise**. Découlant du point précédent, ce facteur traduit le fait que les entreprises de taille importante sont avantagées dans la négociation des conditions commerciales avec leurs fournisseurs ;
- la **longueur du cycle de production**. Plus la durée de ce cycle est longue, plus le besoin en fonds de roulement est élevé. C'est le cas, par exemple, des entreprises aéronautiques ou de travaux publics.

## Tel BFR, telle entreprise!

Vous trouverez ci-dessous des informations extraites des rapports annuels 2001 de trois grandes entreprises ayant des activités différentes. L'une est un groupe de grande consommation; l'autre est spécialisée dans les matériaux de construction; la dernière opère dans la distribution. Après avoir calculé le BFR de l'année 2001 pour chacune de ces entreprises, nous l'exprimerons en jours de chiffres d'affaires et identifierons les entreprises.

### Données entreprises

Milliers d'euros	Entreprise A	Entreprise B	Entreprise C
CA	21900	13700	14 470
Stocks	1916	1 776	764
Clients	845	2 230	1289
Fournisseurs	3245	1467	1715

### BFR en valeur et en jours de chiffres d'affaires

Milliers d'euros	Entreprise A	Entreprise B	Entreprise C
<b>BFR année 2001 = stocks + clients - fournisseurs</b>	<b>-484</b>	<b>2539</b>	<b>338</b>
<b>BFR en jours de chiffre d'affaires de l'année 2001</b>	<b>N/A</b>	$(2539/13700) \times 365 = 68$	$(338/14470) \times 365 = 9$

L'entreprise A présente une grande particularité. Son besoin en fonds de roulement est négatif. Cela signifie que son cycle d'exploitation lui permet de dégager une ressource de financement et non pas un besoin. L'importance des délais de règlement obtenus auprès des fournisseurs explique cette situation atypique. C'est le groupe de distribution Casino. Les ventes aux consommateurs sont payées comptant. Les négociations des centrales d'achat des distributeurs les mettent en position de force dans la négociation commerciale et la rotation des stocks est rapide. Le cycle d'exploitation de la grande distribution génère une ressource de financement qui lui sert à financer une partie de son fonds de roulement.



L'entreprise B a un BFR élevé : 68 jours ou 19 % de son chiffre d'affaires. Cela veut dire que 19 % du CA de l'entreprise sont « bloqués » pour des créances et des stocks non financés par du crédit fournisseur. Dans ce cas, la situation est révélatrice d'un cycle de production assez long et de clients disposant d'importants délais de règlement. Il s'agit de l'un des leaders de l'exploitation des matériaux de construction, le groupe Lafarge.

L'entreprise C profite d'une rotation rapide des stocks et de sa taille pour négocier de bons délais de paiement auprès de ses fournisseurs : c'est le groupe agroalimentaire Danone.

## Il est lié à la croissance de l'entreprise

En règle générale, l'accroissement du chiffre d'affaires entraîne une augmentation, plus ou moins proportionnelle, des éléments du cycle d'exploitation : clients, stocks et fournisseurs. La croissance du chiffre d'affaires d'une entreprise tend à augmenter mécaniquement le niveau du besoin de fonds de roulement.

Cela signifie qu'une entreprise, dont le BFR est de 1000 pour une année « n » et qui prévoit une croissance de ses ventes de 30 % pour l'année « n+1 », doit prévoir un financement supplémentaire de son cycle d'exploitation de 300. Examinons maintenant les conséquences pratiques d'une situation de forte croissance, d'une part, de crise, d'autre part, sur le besoin en fonds de roulement.

## Une situation de forte croissance

La société Biscuits Savoyards présente le bilan suivant à la fin de l'année 2002.

### Bilan au 31 décembre 2002

	Actif		Passif
Immobilisations	1500	Capital	1800
Stocks	700	Dettes long terme	300
Clients	400	Fournisseurs	150
Trésorerie		Trésorerie	350
	2600		2600

Les clients règlent à 60 jours, les fournisseurs à 30 jours. L'entreprise réalise des ventes mensuelles de 200, les achats mensuels sont de 150 et il n'y a pas de variation saisonnière.

Pour l'année 2003, il n'est prévu aucun changement dans les délais de règlement, ni dans la saisonnalité, mais la banque Credisur a prévenu qu'elle fixait une limite maximale de découvert à 400. Par contre, l'activité de l'entreprise est en plein développement et devrait se traduire par une croissance des ventes de l'ordre de 30 %.

Que penser de la physionomie de l'année 2003? (dans un souci de simplification, nous faisons abstraction des amortissements, provisions et autres notions d'autofinancement qui sont abordées ultérieurement).

### Fonds de roulement et besoin en fonds de roulement

Fin 2002		
Fonds de roulement	$(1\ 800 + 300) - 1\ 500$	600
Besoin en fonds de roulement	$(700 + 400) - 150$	950
Trésorerie		-350

Le fonds de roulement ne suffit pas à couvrir le financement du cycle de l'exploitation, qui est assuré par des découverts bancaires.

En 2003, la croissance des ventes entraîne une progression de 30 % du BFR, qui passe de 950 à 1 235. Comme le fonds de roulement reste identique, le financement supplémentaire doit être assuré par un découvert bancaire d'un montant total de 635. Celui-ci est refusé par la banque (Credisur a fixé le découvert maximum à 400).

### Fonds de roulement et besoin en fonds de roulement

Fin 2003	
Fonds de roulement	600
Besoin en fonds de roulement	1235
Trésorerie	-635

C'est un phénomène courant dans les entreprises en développement : la **croissance rapide du chiffre d'affaires** ne s'accompagne pas d'une augmentation simultanée des ressources stables et du fonds de roulement, mais engendre des besoins supplémentaires de financement d'exploitation non couverts : c'est la « crise de croissance », ou plutôt de trésorerie. Nous verrons plus loin (voir p. 117) comment réagir dans de telles situations.

### ***Que se passe-t-il en cas de baisse du chiffre d'affaires?***

On pourrait penser que les ventes baissant, l'en-cours clients va faire de même et conduire à une réduction du besoin en fonds de roulement. En fait la réalité est plus complexe.

Un décalage est souvent constaté entre le ralentissement des ventes et les décisions d'ajustement de la production : dans une première étape, les stocks ont donc tendance à augmenter. Puis, l'entreprise entame une réduction de ses achats : la ressource procurée par le crédit fournisseurs diminue d'autant. Paradoxalement, cette mesure de bonne gestion contribue à l'augmentation du besoin en fonds de roulement! Enfin, il arrive fréquemment que, pour essayer de dynamiser ses ventes, l'entreprise accorde à ses clients des conditions de règlement plus avantageuses. L'allongement des délais de paiement augmente bien sûr le BFR.

On constate souvent que la réduction des ventes ne se traduit pas par une réduction proportionnelle de l'en-cours clients. Si le besoin en fonds de roulement a souvent tendance à évoluer proportionnellement au développement des ventes, en revanche, il ne s'adapte pas immédiatement à une réduction de l'activité, d'autant plus que le cycle d'exploitation et surtout le cycle de production sont longs.

Dans une situation de récession, la dégradation de l'exploitation peut engendrer en outre une baisse du fonds de roulement, venant accroître encore les déséquilibres : c'est «l'effet ciseaux», qui se traduit par une augmentation du BFR et une réduction du FR. Ce peut être le cas lorsque la capacité d'autofinancement baisse ou qu'il n'y a pas de possibilité de renouveler des emprunts long terme venant à échéance.

En conséquence, il est vital pour une entreprise de surveiller et d'anticiper en permanence le financement de son cycle d'exploitation, pour pouvoir prendre à temps les mesures adaptées.

## **Maîtriser le financement du cycle d'exploitation**

### ***Les quatre règles d'or***

L'ensemble des développements précédents a montré qu'une entreprise ne peut construire son avenir et établir sa pérennité sans prendre en compte les aspects du financement de son cycle d'exploitation, et ce quel que soit le niveau de sa rentabilité.

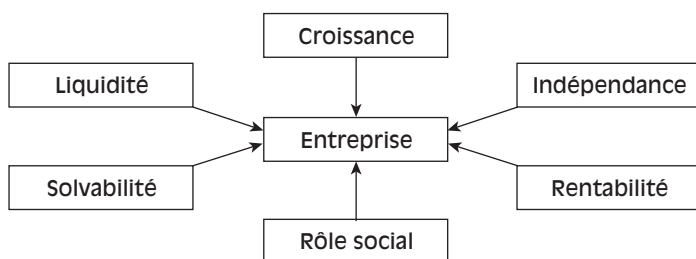
Nous proposons une charte en quatre points dont toute entreprise pourrait s'inspirer.

### Distinguer rentabilité, solvabilité et liquidité

La rentabilité est généralement le but de toute entreprise, même si d'autres motivations peuvent temporairement intervenir (conquête de parts de marchés ou prise de position sur un marché stratégique, par exemple). La réalisation d'un profit demeure l'objectif ultime. Nous verrons que la rentabilité est également une condition nécessaire pour assurer le développement, voire la survie de l'entreprise.

Les concepts de rentabilité et de croissance sont toujours parfaitement intégrés par les forces vives de l'entreprise. Mais le risque est de considérer que ces concepts sont les seuls intéressants pour l'entreprise et que, dès lors que croissance et/ou rentabilité sont assurées, il ne peut pas y avoir de souci grave pour l'entreprise. Or, l'entreprise ne peut pas négliger de prendre en compte d'autres variables, tout aussi essentielles pour son avenir. Ces variables sont représentées dans le schéma suivant.

#### Les variables clés pour l'entreprise



Pour maîtriser son développement et assurer son futur, une entreprise doit satisfaire à ces six critères qui peuvent être définis ainsi :

- **croissance**, capacité de l'entreprise à développer sur une longue période ses ventes et sa taille;
- **rentabilité**, excédent des produits d'exploitation, financiers et exceptionnels, par rapport aux charges; augmentation de la valeur de l'entreprise; capacité d'un capital à produire un revenu;
- **rôle social**, capacité de l'entreprise à assumer une fonction de progrès au sein de la société, soit par le développement des hommes, soit par la création de valeurs durables;

- **indépendance**, possibilité pour l'entreprise d'utiliser librement ses ressources;
- **solvabilité**, aptitude de l'entreprise à rembourser la totalité de ses engagements en liquidant l'ensemble de ses actifs;
- **liquidité**, aptitude de l'entreprise à faire face à ses dépenses, à honorer ses engagements.

Comme nous l'avons souligné, les deux premiers critères font l'objet de beaucoup d'attention de la part des dirigeants d'entreprise. Le troisième critère est en train de devenir de plus en plus incontournable, mais n'est pas concerné par le présent ouvrage (voir chapitre 9). Les trois dernières notions relèvent de la gestion financière. Nous traiterons le critère d'indépendance dans le chapitre 5.

Solvabilité et liquidité sont deux notions fondamentales. Nous avons montré que réaliser des bénéfices ne garantit pas le maintien d'une trésorerie positive : une entreprise peut être rentable et déposer son bilan par manque de liquidités; une entreprise peut être solvable, c'est-à-dire disposer de valeurs immobilisées couvrant largement ses dettes, sans être «liquide», c'est-à-dire sans être en mesure de payer ses salariés à la fin du mois. En ce sens, on peut dire que **la liquidité traduit la solvabilité immédiate de l'entreprise**.

Il faut absolument expliquer avec pédagogie aux différents décisionnaires de l'entreprise l'importance de ces notions de trésorerie et la différence fondamentale entre rentabilité, d'une part, et solvabilité/liquidité, d'autre part.

### Disposer d'outils de suivi et de prévision

De même que l'entreprise construit des bilans et des comptes de résultat prévisionnels, elle doit impérativement mettre en place des outils lui permettant d'analyser et d'anticiper les évolutions de sa situation de trésorerie.

Deux outils sont centraux :

- le budget de trésorerie (voir chapitre 7);
- la construction de tableaux de financement ou de tableaux «emplois ressources» (voir p. 149).

L'importance de la situation de trésorerie pour la survie de l'entreprise justifie qu'elle soit suivie régulièrement, d'une part, et prospective, d'autre part. Ce dernier point implique que les conséquences des décisions stratégiques d'investissement, ou commerciales de prises de commandes particulières, soient intégrées dans les **plans de trésorerie**.

Enfin, le suivi de la trésorerie doit être assuré par un **service compétent**, informé de la marche réelle de l'entreprise et de ses projets de développement.

**L'anticipation, répétons-le, est essentielle!**

### Activité anticipée, trésorerie bien gérée

M. Bernard est le dirigeant d'une société de ventes de plats cuisinés auvergnats. Son activité est très rentable (12 % de résultat, mais il ne veut pas vous en dire plus) et en pleine croissance. Il vous communique le bilan simplifié de l'année 2003 et les informations ci-dessous.

M. Bernard prévoit une croissance d'environ 40 % pour les ventes de 2004. Entrepreneur avisé, il souhaite estimer l'impact de cette croissance sur sa trésorerie et savoir s'il a besoin de négocier un nouvel emprunt aujourd'hui.

#### Bilan au 31 décembre 2003

	Actif		Passif
Immobilisations	5000	Capital	7000
Stocks	2000	Dettes long terme	1500
Créances clients	2500	Fournisseurs	1 500
Trésorerie	500	Trésorerie	0
Total	10000	Total	10000

Aucun changement majeur n'interviendra dans le cycle d'exploitation en 2004. Les ventes 2003 s'élèvent à 15000.

#### **Situation à la fin de l'année 2003**

Fonds de roulement =  $7000 + 1500 - 5000 = 3500$ .

Les ressources stables sont supérieures aux emplois stables.

Besoin en fonds de roulement =  $2000 + 2500 - 1500 = 3000$ .

Le besoin en fonds de roulement est financé par le fonds de roulement.

$$\text{Trésorerie} = 3\,500 - 3\,000 = +\,500.$$

La trésorerie est excédentaire.

### **Situation à la fin de l'année 2004**

Les ventes passent de 15 000 en 2003 à 21 000 en 2004; le BFR augmente aussi de 40 %.

$$\text{Fonds de roulement : pas de changement} = 3\,500.$$

$$\text{Besoin en fonds de roulement} = 3\,000 + 40\% = 4\,200.$$

Le besoin en fonds de roulement est en partie financé par le fonds de roulement.

$$\text{Trésorerie} = 3\,500 - 4\,200 = -700.$$

La trésorerie est devenue déficitaire.

M. Bernard doit effectivement négocier un nouvel emprunt auprès de sa banque. Cet emprunt est rendu possible par la bonne qualité de sa structure financière au 31 décembre 2003, par sa forte rentabilité et par l'existence d'un plan de développement prévisionnel argumenté. Si M. Bernard n'avait pas anticipé l'évolution de sa trésorerie, la négociation bancaire aurait été plus difficile car elle aurait dû être réalisée dans l'urgence.

M. Bernard obtient de sa banque un prêt de 1 000 euros. Son bilan prévisionnel 2004 se présente de la manière suivante.

#### **Bilan au 31 décembre 2004**

	Actif		Passif	
Immobilisations		5000	Capital	7000
Stocks	2000 + 40 %	2800	Dettes long terme	1500 + 1000
Créances clients	(21000/12) x 2	3500	Fournisseurs	1500 + 40 %
Trésorerie	(-700) + 1000	300	Trésorerie	0
		11600		11600

$$\text{Fonds de roulement} = 7\,000 + 2\,500 - 5\,000 = 4\,500.$$

Les ressources stables sont supérieures aux emplois stables.

$$\text{Besoin en fonds de roulement} = 2\,800 + 3\,500 - 2\,100 = 4\,200.$$

Le besoin en fonds de roulement est financé en totalité par le fonds de roulement.

Trésorerie = 4 500 - 4 200 = +300.

L'emprunt permet d'augmenter le fonds de roulement, de couvrir l'excédent de besoin en fonds de roulement généré par l'augmentation des ventes et de maintenir une trésorerie positive.

### Appliquer trois principes simples d'équilibre financier

Il serait illusoire de prétendre vouloir donner des recettes garantissant le maintien systématique de l'équilibre financier, mais le bon sens constitue, dans cette démarche, l'atout maître!

Trois principes simples sont essentiels pour assurer un financement équilibré du cycle d'exploitation (nous reviendrons de manière plus complète sur les structures financières dans les chapitres relatifs à la politique financière et à l'analyse financière) :

- **le long terme doit couvrir le long terme** : les emplois long terme (terrains, constructions, machines, etc.) doivent être financés par des ressources d'une durée au moins équivalente. Un investissement dont la durée de vie est de 12 ans va dégager pendant toute cette période des ressources permettant de rembourser annuellement l'emprunt contracté. Si l'emprunt est de deux ans, l'entreprise ne dégage pas assez de ressources pour rembourser l'emprunt contracté; elle peut alors être obligée de vendre l'investissement pour rembourser l'emprunt. Le financement des emplois long terme par les ressources durables est une règle fondamentale de la finance d'entreprise et constitue la base de l'équilibre financier permanent de l'entreprise;
- **le fonds de roulement doit toujours couvrir au moins les 3/4 du BFR**. Autrement dit, la trésorerie négative ne doit pas constituer une ressource de financement supérieure à 25 % du besoin en fonds de roulement. La règle de la couverture totale du besoin en fonds de roulement par le fonds de roulement est assouplie : les crédits récurrents de trésorerie peuvent parfois être assimilés à des ressources permanentes. Nous pensons cependant qu'une entreprise ayant une trésorerie structurellement négative se trouve en position de faiblesse (alourdissement de sa structure de bas de bilan,



réduction de sa marge de manœuvre en cas d'aléas, augmentation de ses charges financières);

- les **concours bancaires à court terme** doivent être **inférieurs à 1 mois de chiffre d'affaires**; cette règle complète la précédente, en limitant le recours systématique aux crédits de trésorerie, toujours très coûteux pour l'entreprise.

### Considérer les délais de règlement comme des conditions financières

La vocation d'une entreprise est de dégager un profit issu d'une activité de vente de biens ou de services. La croissance des ventes constitue donc le moteur principal (et aussi le plus excitant!) de l'amélioration continue des marges. Mais la pression sur la réalisation de cette croissance conduit parfois à la prise de décisions risquées pour la santé financière de l'entreprise. Ainsi, la volonté de conquérir de nouveaux marchés, le recrutement de clients additionnels ou l'obtention de commandes complémentaires ne doivent pas dégrader le financement du cycle d'exploitation. Ce qui peut se produire si, par exemple, ces augmentations de ventes sont obtenues moyennant l'octroi de délais de paiement supplémentaires.

### Influence des délais de paiement

Reprenons l'entreprise de M. Bernard fin 2003 (voir ci-dessus). Les délais de paiement des clients sont de 60 jours. Pour réaliser la croissance prévue en 2004 (+40 %), le directeur commercial explique à M. Bernard qu'il doit porter les délais de règlement clients à 90 jours. Qu'en pensez-vous?

Tous les autres éléments restant inchangés, seul le poste créances clients va bouger : de deux mois de ventes, il va passer à trois mois, soit  $(21\,000/12) \times 3 = 5\,250$ .

Le fonds de roulement ne varie pas, mais le besoin en fonds de roulement s'accroît pour prendre en compte ce financement supplémentaire du cycle d'exploitation :

Fonds de roulement =  $7\,000 + 2\,500 - 5\,000 = 4\,500$ .

Le fonds de roulement est inchangé.

Nouveau besoin en fonds de roulement =  $2\,800 + 5\,250 - 2\,100 = 5\,950$ .

Le besoin en fonds de roulement de l'année 2004 représente maintenant 103 jours de CA ( $5\,950 / 21\,000 \times 365$ ) contre 73 jours avant ( $4\,200 / 21\,000 \times 365$ )

Trésorerie =  $4\,500 - 5\,950 = -1\,450$ .

La trésorerie est devenue fortement négative.

Le tableau suivant présente le nouveau bilan.

**Bilan 31 décembre 2004 avec des conditions  
de règlement clients 90 jours**

	Actif		Passif
Immobilisations	5 000	Capital	7 000
Stocks	2 800	Dettes long terme	2 500
Créances clients	5 250	Fournisseurs	2 100
Trésorerie	0	Trésorerie	1 450
	13 050		13 050

Les conséquences d'un changement des délais de paiement peuvent paraître anodines, mais elles ont en fait des répercussions graves sur le financement du cycle d'exploitation. Il est fortement recommandé de considérer les délais de paiement comme des conditions financières et non comme des conditions commerciales. Si, en raison de situations particulières, des dérogations de paiement sont accordées, elles doivent :

- rester exceptionnelles;
- faire l'objet d'une étude d'impact sur la trésorerie de l'entreprise;
- être validées par la direction financière.

### ***Comment augmenter le fonds de roulement?***

La qualité du financement du cycle d'exploitation dépend de l'optimisation de la relation «fonds de roulement - besoin en fonds de roulement». Le fonds de roulement est en quelque sorte le «coussin de sécurité» de l'entreprise : ce sont ses ressources stables excédentaires qui permettent de financer les besoins du cycle d'exploitation et de dégager, éventuellement, une trésorerie positive.

L'entreprise doit chercher à avoir un fonds de roulement en adéquation avec le niveau de son besoin de fonds de roulement. Pour ce faire, elle peut être amenée à vouloir augmenter son fonds de roulement.

### Augmenter les ressources stables

Le tableau ci-dessous présente les principales mesures possibles pour augmenter le fonds de roulement.

	Capital	Capital	Résultat	Dettes long terme
Type d'action	Augmentation de capital	Réduction des dividendes	Augmentation de la rentabilité	Recours à l'emprunt
Conditions	Apports internes ou externes	Accord des actionnaires	Performance de l'entreprise	Accord des banques
Difficulté	***	*	de * à ***	**
Bénéfices	Favorise le long terme	Favorise le long terme	Toujours positif!	Plus de ressources stables
Risques	Peut réduire l'indépendance	Peut lasser les actionnaires	?	Indépendance, coût

Nous traiterons les actions concernant le capital et les dettes long terme dans le chapitre sur la politique financière. Les conséquences sur l'augmentation du résultat seront traitées plus loin, en même temps que l'autofinancement.

### Diminuer les emplois stables

Dans une perspective de continuité d'exploitation, il n'est pas question, évidemment, de se séparer d'immobilisations essentielles à l'activité. Mais deux possibilités s'offrent à l'entreprise :

- céder des immobilisations non utiles à l'exploitation, telles les immeubles de prestige;
- céder des immobilisations pour les relouer ensuite (procédé de *lease-back*). En ce qui concerne cette solution, un calcul économique permettra de faire les arbitrages les plus judicieux.

## ***Comment diminuer le besoin en fonds de roulement ?***

Alors que l'augmentation du fonds de roulement relève de la politique financière et de la rentabilité de l'entreprise, par conséquent du « haut de bilan », l'amélioration du besoin en fonds de roulement dépend étroitement de la bonne gestion des éléments de l'actif circulant (du « bas de bilan ») : niveau des stocks, créances clients et dettes fournisseurs.

### **Gérer les stocks**

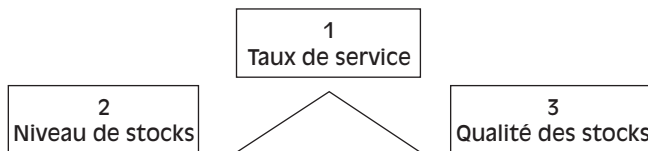
De nombreux ouvrages sont consacrés à l'optimisation de la gestion des stocks, et le débat principal concerne l'existence même des stocks. Très schématiquement, on peut distinguer deux grandes conceptions :

- celle qui cherche à optimiser le niveau des stocks ;
- celle qui tend à les supprimer.

La première conception justifie la constitution de stocks par l'existence de délais d'approvisionnement, de transport et par la non-linéarité du processus de fabrication qui entraîne ruptures de charge et goulots d'étranglement. La gestion des stocks est alors une **recherche d'optimisation des délais et des coûts**.

La seconde conception repose sur le fait que les stocks, qui représentent un besoin de financement et donc une immobilisation de ressources, doivent être réduits à zéro. Cette conception est essentiellement basée sur la « **méthode du juste-à-temps** ».

La gestion des stocks doit toutefois s'opérer dans un cadre plus large et ne doit pas être considérée comme un électron libre. La gestion des stocks s'inscrit dans un « triangle magique », qu'il convient d'optimiser.



### ***Le taux de service***

C'est une notion fondamentale. Il mesure la capacité de l'entreprise à assurer la vente et la livraison des produits qui lui ont été commandés,

aux prix convenus, aux quantités convenues et dans les délais convenus. Si l'entreprise n'est pas en mesure de livrer les produits commandés, elle se trouve en situation de rupture, c'est-à-dire que le flux de commande du client vers l'entreprise est rompu. Ce flux ne se transformera pas en flux physique (vente et livraison), ni en flux financier. Au-delà de la perte de chiffre d'affaires (puisque rien ne dit que le client commandera de nouveau ces articles) et de la perte de marge résultante, l'image de marque est vite atteinte. Sur un certain nombre de produits banalisés, les pertes de clientèle risquent d'être définitives. En outre, des pénalités financières peuvent être exigées par la distribution. Au risque de bousculer l'orthodoxie financière, il faut bien dire que la dégradation du taux de service d'une entreprise, au point de se traduire par des ruptures et des pertes de chiffre d'affaires, est infiniment plus dommageable qu'un niveau de stocks trop élevé. C'est une priorité absolue pour l'entreprise de suivre ce taux de service et de veiller à ce qu'il reste toujours conforme aux objectifs qu'elle s'est fixés vis-à-vis de sa clientèle.

### *Le niveau des stocks*

C'est le deuxième sommet du triangle. Étant donné son influence sur le besoin de financement, il est important de surveiller son évolution, non seulement au moment de la construction du bilan, mais tout au long de l'année. Il faut l'apprécier en valeur absolue et en jours, mais aussi le rapporter au chiffre d'affaires et aux ventes prévisionnelles (voir ratios dans le chapitre 9). Il est aussi nécessaire d'évaluer avec précision l'ensemble des coûts engendrés par la détention d'un stock : son financement propre d'abord, mais aussi le coût du stockage, de la manutention et des assurances.

### *La qualité des stocks*

Elle constitue le troisième sommet. Disposer d'un niveau de stocks raisonnable est une chose, disposer d'un stock d'éléments ayant une réelle valeur sur le marché en est une autre. Il est crucial, pour une entreprise, d'évaluer en permanence l'utilité de son stock : est-il utilisable pour être consommé dans des productions ? Est-il vendable en l'état ? Répond-il à des besoins futurs ? Etc.

Le rôle de la gestion des stocks consiste à optimiser ce triangle en ne se limitant pas à une simple rationalisation économique, mais en intégrant les aspects «développement des ventes» et «satisfaction des clients». Optimiser un seul des sommets du triangle risque de déséquilibrer l'ensemble : généralement, une gestion de ce type reflète une gestion par compartiment, souvent désastreuse pour l'entreprise.

### Une mauvaise optimisation des stocks

Le plus bas niveau de stocks est recherché par les responsables des approvisionnements et les gestionnaires.

Les niveaux de stocks moyens sont tellement bas qu'ils entraînent des ruptures sur certaines références.

Même si les ruptures ne sont pas forcément significatives, elles provoquent des réactions vives de la part des clients.

Les opérationnels réagissent et démultiplient le mécontentement des clients auprès de leur hiérarchie.

Personne n'ayant de mesure objective des ruptures, la polémique s'installe entre les différents services.

La Direction générale intervient pour sauvegarder le chiffre d'affaires et conserver la clientèle.

Des instructions sont données pour stopper net les ruptures.

Les approvisionneurs et la production remontent tous les niveaux de stocks.

On aboutit à l'extrême opposé de la situation initialement recherchée.

En complément du caractère indissociable des trois éléments du triangle, nous nous contentons de rappeler ici quelques règles de base.

**Le stock doit être connu en temps réel.** Trop souvent, les entreprises n'ont pas de connaissance précise de leur stock avant la date d'inventaire obligatoire de fin d'année. Il est fortement recommandé d'utiliser la méthode de l'inventaire permanent qui enregistre tous les mouvements d'entrée et de sortie et qui actualise en même temps le stock. Le niveau du stock doit être évalué au plus fin, c'est-à-dire la référence.

**Le stock doit être adapté aux écoulements.** Cela passe par la réalisation d'une équation de stock :

$$\text{Stock initial} + \text{entrées en stocks} - \text{sorties de stocks} = \text{stock final}$$

Cette équation est la base indispensable à toute gestion de stock. Elle est aussi réalisée informatiquement à la référence.

Le **stock doit être classé**. L'utilisation d'une classification de type ABC (voir chapitre 7) est vivement recommandée : reposant sur la loi de Pareto, elle permet de faciliter les priorités d'action.

#### Structure type d'un stock

Classes	% du nombre d'articles	% de la valeur du stock
A	10 %	60 %
B	30 %	30 %
C	60 %	10 %

Le **stock doit être analysé**. Des réunions d'analyse du stock, souvent liées aux réunions de prévisions de vente, doivent réunir les équipes commerciales, marketing, approvisionnement, production, etc. À partir de la classification A, B et C, les situations particulières sont gérées : actions commerciales de déstockage sur les références surstockées, commandes urgentes de réapprovisionnement sur les références au-dessous de seuils minimums, décision de solder ou de détruire des stocks obsolètes, etc.

Les **méthodes d'approvisionnement doivent exister**. Des règles claires doivent être fixées : détermination des différents niveaux de stocks (minimum, de sécurité, outils, etc.), fixation des règles d'achat (quantités de réapprovisionnement, cadences, délais, etc.). Pour fonctionner efficacement, il semble judicieux d'établir un « contrat logistique » entre tous les départements de l'entreprise. Il ne s'agit pas de formaliser juridiquement la relation, mais de préciser les engagements réciproques de chacun. Par exemple, les prévisions à un mois venant d'une filiale sont considérées comme fermes et ne peuvent plus être annulées.

En conclusion, la recherche d'une meilleure rotation des stocks, qui se traduit par la réduction du besoin de financement d'exploitation, doit absolument se faire en liaison avec les impératifs de taux de service et de qualité des stocks.

## Gérer les clients

Le poste clients constitue souvent l'essentiel du besoin en fonds de roulement : les en-cours clients représentent environ 30 % du total des bilans. De plus, il s'agit d'un poste à risque, puisque la transformation des créances en monnaie n'est pas garantie. La défaillance des clients est d'ailleurs l'une des premières causes de faillites d'entreprises et ce phénomène tend à s'aggraver en période économique difficile.

Or, la vente ne bénéficie véritablement à l'entreprise que lorsque le règlement du client est arrivé en banque. L'optimisation et la réduction du crédit clients total repose sur l'emploi de tout ou partie des mesures suivantes.

### *L'utilisation d'outils de base*

Il faut lister au préalable les conditions consenties aux clients dans un document spécifique qui leur est adressé et qu'ils doivent accepter. Ce sont les Conditions Générales de Vente (CGV). Les CGV fixent les conditions d'expédition et de livraison des marchandises ou d'exécution des services; elles définissent les modalités de paiement (escompte, délai en jours, pénalités de retard, etc.) et présentent la politique des avantages commerciaux.

Il faut ensuite disposer d'un système de **fiches signalétiques par client**, reprenant les informations financières, juridiques et bancaires propres à chaque client.

Enfin, l'entreprise doit disposer de **fiches commerciales clients**, reprenant l'historique des commandes et des paiements, le niveau maximal d'en-cours, les lieux de livraison, etc.

En complément des comptes clients, l'entreprise doit absolument fonctionner avec l'indispensable «balance âgée» : liste des créances clients classées par antériorité sur le modèle ci-après.



### Liste des créances clients

			Échu	Échu	Échu		
Conditions de règlement à 60 jours	De 0 à 30 jours	De 30 à 60 jours	De 60 à 90 jours	De 90 à 120 jours	+ de 120 jours	Total en-cours	Dont échu
Client X	100	50	50	20	10	230	80
Client Z	59	450	350	0	79	938	429
Client Y	--	--	--	--	--	--	--
<b>Total</b>	<b>159</b>	<b>500</b>	<b>400</b>	<b>20</b>	<b>89</b>	<b>1168</b>	<b>509</b>
En % de l'en-cours total	14 %	43 %	34 %	2 %	8 %	100 %	44 %

Dans l'exemple précédent, l'en-cours total du client X est de 230 euros et le retard de paiement de 80 euros, dont 10 à plus de 4 mois. La «balance âgée» détaille chaque compte client, permet d'identifier rapidement les problèmes et donne une indication immédiate sur la qualité du poste clients à une date donnée : un en-cours clients, dont la structure est composée à 50 % d'un échu supérieur à 120 jours, alors que les conditions de règlement sont de 30 jours, ne préjuge rien de très positif.

Suivant le principe de la gestion par exceptions, un **suivi des incidents de paiement** (retards, déductions non autorisées sur factures, impayés) vient compléter le dispositif d'alerte.

Enfin, deux systèmes permettent de limiter les risques liés aux clients :

- le **blocage automatique des commandes**, en cas d'incidents de paiement ou de dépassement d'en-cours maximum;
- la **relance automatique**, en cas de retard de paiement. Ce dernier système est gradué en fonction de l'importance des retards.

### *Le respect de règles de base*

Disposant des outils appropriés, l'entreprise doit fixer des règles simples :

- définition d'un niveau maximal d'en-cours pour chaque client. La limite maximale de crédit est déterminée en fonction d'un arbitrage entre le risque lié au client et son potentiel, puis communiquée aux commerciaux;

- détermination d'un cadre de dérogation;
- établissement d'une procédure d'autorisation de ces dérogations.

Le respect des règles de base, leur parfaite connaissance par l'ensemble des acteurs de l'entreprise et l'adhésion totale des commerciaux sont les garants de la bonne maîtrise du crédit clients. Comme nous l'avons déjà souligné, le principe majeur consiste à considérer les délais de paiement comme des conditions financières et non comme des conditions commerciales.

### *L'introduction de certains moyens de paiement*

Certains moyens de paiement permettent de limiter les déductions «sauvages», pratiquées par les clients sur leurs factures : les lettres de change et Lettres de Change Relevés (LCR), les prélèvements, moyens de règlement émis par l'entreprise créancière, répondent à ce critère.

### *L'analyse du risque clients*

Un environnement économique plus volatile implique de mieux appréhender le risque d'insolvabilité des clients. Les données financières officielles (bilan et compte de résultat) peuvent donner des indications, mais leur limite réside dans leur ancienneté (informations au 31 décembre de l'année précédente, non actualisées).

Or, la rapidité d'évolution de la trésorerie d'un client nécessite d'être informés, dès l'apparition d'éventuels problèmes de liquidité. Il faut donc entretenir une veille interne permanente, permettant de regrouper toutes les informations disponibles : retards de paiement, demandes répétées de conditions dérogatoires, litiges et contestations, augmentation des quantités jugées non conformes, commandes inhabituelles ou excessives, augmentation anormale de l'en-cours, informations diverses sur des risques éventuels...

Toutes les sources seront privilégiées : internes (commerciaux) et externes (autres clients, banquiers, concurrence, etc.). Dans certains cas, on peut faire appel à des agences de renseignements financiers et commerciaux pour enquêter discrètement sur la situation de telle ou telle entreprise.

Une cartographie du risque clients de l'entreprise est alors établie : les notes données à chaque client permettent d'établir le niveau maximal d'en-cours et les conditions de paiement. Dans le cas de risque fort, l'entreprise peut exiger une livraison contre remboursement.

### *La création de la fonction « crédit-manager »*

Le montant significatif du crédit clients dans la constitution du besoin en fonds de roulement, l'augmentation du nombre de défaillances clients, la propension croissante de chacun à vouloir financer sa trésorerie par les dettes fournisseurs militent en faveur de la création systématique, au sein de l'entreprise, de la fonction de « crédit manager ».

Son rôle consiste à s'assurer de la transformation du crédit clients en encaissements. Ses fonctions sont d'étudier le risque client avant tout nouveau contrat ou commande importante, d'assurer le recouvrement des créances impayées, de résoudre les litiges clients et de réduire le taux des impayés. Le crédit manager opère à la fois de manière préventive (analyse du risque et prise de garanties, voir point suivant) et curative (recouvrement, procédure d'injonction de payer, recours au contentieux). Comme le crédit manager a en charge l'optimisation de la rotation du poste clients, nous recommandons de le rattacher à la direction financière.

### *La mise en place de systèmes de garantie*

L'entreprise a la possibilité de protéger son crédit clients. Dans cet objectif, l'assurance-crédit couvre tout ou partie de la dette. Sa mise en place présente de nombreux avantages :

- elle garantit les créances en cas d'impayés et permet de recouvrer rapidement les créances (en totalité ou en partie) d'un client défaillant;
- elle permet d'obtenir des informations financières sur la situation des clients;
- elle facilite la gestion interne du crédit clients car les fixations des en-cours maximums par client étant faites par un tiers sont mieux acceptées dans l'entreprise;
- elle rend le recouvrement plus efficace car les entreprises ont intérêt à réduire leurs « sinistres » pour réduire le niveau des primes de l'assurance-crédit.

Le coût d'une assurance-crédit ne devrait pas dépasser 1,5 % du chiffre d'affaires assuré. Le recours à ce système de garantie implique une volonté forte quant au respect de la politique crédit clients de l'entreprise. Sans être la solution idéale (les créances impayées sont remboursées à hauteur de 60 à 80 % et il existe un plafond), l'assurance-crédit est une sécurité indispensable dans un environnement économique incertain.

Le *factoring*, ou affacturage, consiste, pour l'entreprise, à céder ses créances commerciales à une société qui s'engage, par contrat, à les financer, en contrepartie d'une commission. Les avantages de ce système sont de procurer une trésorerie immédiate à l'entreprise, de supprimer le risque d'impayés et de présenter une structure financière plus satisfaisante (par exemple, dans le cas d'une demande de crédit auprès d'une banque).

### *L'association des commerciaux au processus d'encaissement*

Il peut être utile d'associer commerciaux et forces de vente, non seulement à la prise de commandes et au chiffre d'affaires facturé, mais aussi au chiffre d'affaires encaissé.

### *Le recours à l'escompte pour paiement comptant*

Le montant total de l'en-cours clients peut être réduit en accordant des remises pour paiement comptant. Par exemple, le choix peut être donné à un client de régler à 90 jours ou de payer comptant avec un escompte de 2 %. L'entreprise doit évaluer l'intérêt de l'opération en comparant la diminution de la rentabilité de la vente avec l'économie résultant de la baisse du besoin de financement.

## **Escompte ou découvert ?**

Une entreprise, réalisant un chiffre d'affaires de 150 000 euros a un crédit clients de 75 jours de chiffre d'affaires. Ayant sans cesse de nouveaux besoins en trésorerie, elle est obligée d'être en découvert à un taux de 12 %. Le directeur se demande jusqu'à quel niveau il pourrait fixer une remise pour paiement comptant.

Le crédit clients se monte à  $(75 / 360) \times 150\,000 = 31\,250$  euros et son financement coûte à l'entreprise 12 % de ce montant, soit 3 750 euros. L'escompte pour paiement comptant permet d'économiser une partie de ce montant, à condition de fixer son taux maximum à :  $3\,750 / 150\,000 = 2,5$  % du chiffre d'affaires.

En conclusion, la réduction de l'en-cours clients doit rester une priorité, car l'entreprise n'a pas pour vocation de servir de banquier à ses clients.

### **Gérer les fournisseurs**

Les fournisseurs constituent une ressource financière venant réduire le besoin en fonds de roulement de l'entreprise. Dans le cadre d'un partenariat, l'entreprise a intérêt à obtenir les délais de paiement les plus avantageux possibles en sachant que, au-delà d'un certain niveau, le fournisseur a tendance à intégrer dans son prix de vente les conditions supplémentaires consenties.

## **Optimiser la trésorerie**

La politique financière de l'entreprise détermine son équilibre financier à long terme (voir chapitre 5). Mais après avoir fixé le niveau du fonds de roulement, c'est-à-dire des ressources stables, l'entreprise doit financer le solde non couvert du besoin en fonds de roulement, qu'il s'agisse de besoins saisonniers et temporaires ou qu'il s'agisse d'un financement permanent. La **gestion de la trésorerie** concerne la **gestion à court terme des flux d'encaissements et de décaissements et l'optimisation permanente de leur ajustement**.

Avant d'aborder cette gestion de trésorerie à proprement parler, rappelons quelques notions de base indispensables lors des choix de financement court terme.

### ***Les conditions bancaires***

Le choix d'un mode de crédit repose sur plusieurs variables, dont la plus importante est sans doute le coût. Or le coût d'un crédit à court terme n'est pas seulement déterminé par le taux du crédit, puisque la rémunération des banques regroupe trois facteurs qui sont le taux, les commissions et les jours de valeur.

## Les taux

Les taux consentis aux entreprises sont appelés «taux apparents».

**Taux apparent = taux de base bancaire + majorations spécifiques + majorations catégorielles**

Le Taux de Base Bancaire (TBB), seuil de rentabilité des capitaux des banques, est révisé périodiquement et sert de base pour le calcul des taux de crédit à court terme.

Les majorations spécifiques dépendent de la taille du crédit demandé, de sa durée, du risque estimé par la banque.

Enfin, les majorations catégorielles dépendent de la taille de l'entreprise. Plus le chiffre d'affaires est élevé, plus le risque est jugé faible et meilleures sont les conditions consenties par la banque.

## Les commissions

La deuxième source de rémunération des banques provient des commissions, nombreuses et de diverses natures. Citons :

- la Commission sur le Plus Fort Découvert (CPFD), calculée sur le plus fort découvert enregistré chaque mois, et qui s'élève en moyenne à 1/20 % par mois. En cas de fortes utilisations de découverts sur une période courte, cette commission peut être très élevée. C'est pour cette raison qu'elle est contractuellement limitée;
- la commission d'Endos s'applique aux opérations d'escompte d'effets commerciaux (voir p. 140) et se monte à environ 0,60 %;
- la Commission de mouvements est perçue sur tous les mouvements débiteurs des comptes courants de l'entreprise; son coût, variable selon les entreprises, est généralement de 1/40 %.

Ces commissions viennent se rajouter aux taux d'intérêt. Elles peuvent et doivent être négociées par l'entreprise.

## Les dates de valeur

Le dernier type de rémunération de la banque consiste à «jouer sur les jours», ce qui signifie que les opérations financières sont enregistrées avec un décalage par rapport au jour où elles sont réellement effectuées.

### Exemples de dates de valeur

JC = jours calendaires, JO = jours ouvrables.

Paielements	Dates de valeur	Encaissements	Effets
Retrait d'espèces	J - 1 JC	Versement	J + 1 JC
Chèques émis	J - 2 JC	Chèques	J + 2 JO
Virements émis	J - 1 JC	Virements	J + 1 JC
Effets	J - 1 JC	Effets	J + 4 JO

Ce système de dates de valeurs, qui rapporte des sommes considérables aux banques, est amené à évoluer. Il a des conséquences importantes sur la trésorerie des entreprises.

### *Incidence des dates de valeur*

Supposons qu'une entreprise avec un solde bancaire positif de 1000 reçoive le jeudi 12 mars un effet commercial de 5000 et qu'elle émette un chèque de 4000 le 13 mars. Quelle est l'incidence de ces opérations sur la trésorerie de l'entreprise?

	Mer. 11	Jeudi 12	Ven. 13	Sam. 14	Dim. 15	Lundi 16	Mardi 17
Effet reçu		5000					
Chèque émis			-4000				
Trésorerie dans l'entreprise	1000	6000	2000	2000	2000	2000	2000
Opérations en dates de valeur	-4000						5000
Trésorerie à la banque	-3000	-3000	-3000	-3000	-3000	-3000	2000

Du fait des dates de valeur, l'entreprise se retrouve en fait en situation de découvert dès le mercredi 11 (alors qu'elle n'émet son chèque que le 13 mars!) jusqu'au mardi 17, et doit financer ce déficit.

Le rôle du trésorier est d'éviter ces situations ou de les anticiper. Comme pour les commissions et les taux, l'entreprise peut et doit négocier les dates de valeur.

## ***Le système de gestion de trésorerie***

### **Les prévisions de trésorerie**

Pour être en mesure d'ajuster les besoins de financement, il faut pouvoir disposer de prévisions. Les budgets et les plans de trésorerie répondent à cet objectif.

Le **budget de trésorerie** a un horizon annuel, mais il est établi mensuellement. Après avoir regroupé l'ensemble des encaissements et des décaissements mois par mois, il met en évidence les soldes mensuels de trésorerie (excédentaires et déficitaires) et les soldes cumulés qui reprennent le report du solde précédent.

Un exemple pratique de construction simplifiée de budget de trésorerie est donné dans le chapitre 7 sur le budget. Le cadre (hors TVA) donné ici, plus complet, peut servir de référence pour la présentation d'un budget de trésorerie.

Les **plans de trésorerie** à court terme sont établis sur un horizon plus court, le trimestre, mais sont actualisés en permanence. Ces «plans glissants» permettent au trésorier de prendre les mesures de recours à des crédits court terme (voir p. 139) ou de placement des liquidités (voir p. 141). Mais les plans à trois mois, comme le budget, ne présentent que la situation de trésorerie en fin de mois et il peut se produire de grandes variations à l'intérieur du mois. Il faut suivre la trésorerie au jour le jour.



	Mois	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
X	<b>Solde départ</b>												
A	<b>Recettes d'exploitation</b>												
	Ventes TTC												
B	<b>Dépenses d'exploitation</b>												
	Achats TTC												
	Salaires												
	Charges sociales												
	Frais généraux												
	Frais financiers												
	Impôt sur sociétés												
C	<b>Solde A-B</b>												
D	<b>Recettes hors exploitation</b>												
	Cession d'actifs												
	Augmentation de capital												
	Apports en compte courant												
	Emprunts à terme												
E	<b>Dépenses hors exploitation</b>												
	Investissements												
	Remboursement d'emprunts												
	Dividendes												
F	<b>Solde D-E</b>												
G	<b>TRESORERIE</b>												
	Mensuelle C + F												
	Cumulée X + G												

## La trésorerie au jour le jour

L'objectif est de permettre la construction d'un solde de trésorerie quotidien en intégrant les notions de date de valeur. Ce solde doit être connu au jour le jour, mais aussi sur un horizon prévisionnel d'un mois. Pratiquement, il va falloir mettre en place les opérations en tenant compte de leur date de valeur et non de leur date de réalisation. Ces informations sont suivies sur une **fiche de «suivi de trésorerie en valeur»**, qui est tenue pour chaque compte en banque.

La difficulté provient du fait que, si la date est connue avec certitude pour certaines transactions (les chèques remis à l'encaissement ou les virements émis), la date de valeur d'autres opérations est aléatoire (par exemple, les chèques émis pour lesquels les délais de courrier, puis de traitement et de remise en banque par le fournisseur rendent plus difficile la prévision de date de valeur). Les spécialistes en gestion de trésorerie recommandent d'appliquer un traitement statistique aux «petits chèques» et de suivre spécifiquement les «gros chèques». Le traitement statistique peut se fonder sur une étude historique et conduit, par exemple, à estimer qu'un fort pourcentage de chèques est remis en banque le vendredi.

### La notion de «float» et la gestion de l'encaisse

Nous avons montré que si l'entreprise enregistre les transactions en date d'opération dans sa comptabilité, l'argent est débité ou crédité sur son compte en banque à une autre date.

#### Délais d'encaissement

Imaginons une société lyonnaise A qui décide de régler un fournisseur B en Bretagne : elle émet un chèque le jeudi 10 décembre dans l'après-midi, le poste le vendredi 11. Le chèque est distribué le mardi 15, traité le mercredi 16 et remis en banque avec tous les chèques de la semaine le vendredi 18. Avec le système des jours de valeur, la banque créditera le fournisseur breton le mardi 22 décembre (J + 2 JO) :

T	T + 5	T + 6	T + 8	T + 12
Émission règlement	Réception	Traitement	Remise en banque	Crédit

En résumé, le client lyonnais débite ses comptes le 10 décembre, le fournisseur crédite les siens le 16 décembre, mais son compte n'est effectivement crédité que le 22, soit 12 jours après l'émission du chèque!

Le temps pendant lequel les capitaux sont en «flottement» entre le client et le fournisseur s'appelle le «float» : il est dû aux délais de courrier, de traitement administratif et aux dates de valeur des banques.

L'une des tâches du trésorier est de chercher à réduire le *float* en **optimisant la gestion de l'encaisse**, c'est-à-dire en essayant d'accélérer au maximum les encaissements :

- une bonne organisation du circuit de réception interne du courrier et un délai plus rapide de traitement des chèques reçus peuvent y contribuer ;
- la mise en place de modes de règlement plus rapides (prélèvements et lettres de change) est un autre moyen pour accélérer ces encaissements.

Les tentatives délibérées de ralentissement des décaissements ne sont pas souhaitables, car elles donnent de l'entreprise une image négative de « mauvais payeur ».

### ***Les financements court terme***

Le plan de trésorerie peut mettre en évidence des déficits qu'il faudra financer par des crédits court terme. On peut distinguer trois types de financement à court terme :

- les **crédits liés à des opérations spécifiques**, comme le crédit de financement des marchés publics qui permet de pallier la relative lenteur du paiement de l'État ou les crédits de pré-financement à l'exportation ;
- les **crédits garantis par des actifs d'exploitation de l'entreprise**, comme l'escompte de traites commerciales (la banque avance à l'entreprise le montant d'une traite à échéance après y avoir prélevé des agios, l'escompte) ou les crédits sur stocks qui exigent parfois que les stocks soient entreposés dans des magasins généraux contrôlés par les pouvoirs publics ;
- les **crédits généraux de trésorerie** qui permettent à l'entreprise d'améliorer sa situation sans qu'il y ait de prise de garantie particulière pour la banque : facilité de caisse (quelques jours de délai accordés pour passer une échéance difficile), crédit de campagne (pour financer un besoin saisonnier), crédit relais (anticipant une rentrée de fonds certaine et proche) et découvert (crédit utilisé sur une période plus longue dont l'usage peut être systématique).

Le dernier type de crédit présente le risque maximal pour la banque, car il est lié au cycle d'exploitation de l'entreprise et n'est pas garanti par des actifs : **étant le plus risqué pour la banque, il est en conséquence le plus coûteux pour l'entreprise.** Si le découvert est le financement court terme le plus souple, en raison de son adaptation parfaite au montant et à la durée souhaités par l'entreprise, il doit être utilisé avec prudence par le trésorier qui doit essayer de privilégier d'autres financements court terme moins onéreux.

Pour cela, il est nécessaire de calculer le **taux effectif** qui permet de comparer les coûts et d'arbitrer entre les différents crédits.

### **Calcul de coût effectif et d'arbitrage escompte/découvert**

Une entreprise a les conditions bancaires suivantes : pour le découvert, taux de 13 % et commission de plus fort découvert de 0,05 %; pour l'escompte, taux de 12,5 % plus une commission d'endos de 0,60 %. En découvert moyen de 50 000 euros, l'entreprise présente des pointes à 100 000 euros. Le 1<sup>er</sup> avril, le trésorier prévoit un déficit de 75 000 euros sur le mois. Il hésite à le financer par l'escompte d'une traite de même montant à échéance au 30 avril ou par un découvert. Qu'en pensez-vous?

#### ***Calcul du taux effectif du découvert***

La commission sur le plus fort découvert se monte à  $100\,000 \times 0,05\%$   
= 50

Le coût du découvert :  $75\,000 \times 13\% \times 30/360 = 812,5$

Coût total du découvert =  $50 + 812,50 = \mathbf{862,5}$

Taux effectif du découvert =  $862,50 \times 12/75\,000 = 13,80\%$

#### ***Calcul du taux effectif de l'escompte***

La remise à l'escompte de la traite :  $(75\,000 \times *13,1\%)/12 = \mathbf{818,75}$

\* $(12,5\% + 0,60\%)$

Le financement le moins coûteux est ici l'escompte.

## ***Optimiser les placements***

Même si la recherche d'une trésorerie largement positive n'est pas le but du trésorier, l'entreprise peut temporairement avoir des excédents à placer.

Elle peut les placer sur des comptes à terme, mais cette situation est peu intéressante car la rémunération est inférieure au taux du marché monétaire.

Elle peut aussi choisir de payer ses fournisseurs au comptant en échange d'une remise pour paiement anticipé.

Elle peut enfin procéder à l'achat de SICAV monétaires ou de parts de fonds communs de placement. Le trésorier doit alors veiller à bien confronter frais, rentabilité et durée de ces placements.

En conclusion, la gestion de trésorerie doit assurer la liquidité et la solvabilité de l'entreprise au meilleur coût possible. Cela passe par :

- la parfaite connaissance des flux actuels et futurs de trésorerie à court terme;
- la maîtrise des conditions bancaires;
- la maîtrise des calculs comparatifs de taux;
- l'existence d'un suivi au jour le jour en date de valeur;
- la réalisation d'arbitrages, escompte/découvert, par exemple;
- la recherche systématique de la réduction du *float*;
- la renégociation permanente des conditions bancaires.

## ***Le risque de change***

### **Définition**

Les entreprises ayant une activité internationale réalisent des opérations commerciales et financières avec des partenaires étrangers. Le risque de change est lié à la variation du cours des devises par rapport à la monnaie de référence, c'est-à-dire celle du pays où est implantée l'entreprise.

## Devises et risque de change

Une entreprise française achète pour 100000 dollars de composants informatiques à une société américaine. Le contrat est conclu le 1<sup>er</sup> mars. Le dollar valant alors un euro, la contre-valeur en euros est de 100000 euros. Deux mois plus tard, le paiement est effectué, mais le dollar valant désormais 1,10 euro, l'entreprise française doit déboursier 110000 euros. Dès la conclusion du contrat, l'entreprise était en risque de change.

Toute entreprise réalisant des opérations en devises est soumise au risque de change, car le règlement peut se faire à un cours différent de celui envisagé au moment de l'opération initiale. Les conséquences des évolutions de cours des devises peuvent avoir des impacts significatifs sur le résultat de l'entreprise.

### Impact sur le résultat

Situation	Action	Si baisse du cours de la devise	Si hausse du cours de la devise
Exportateur	Encaisse des devises	Perte de change	Gain de change
Importateur	Paie en devises	Gain de change	Perte de change

La **position de change** exprime l'exposition d'une entreprise face aux fluctuations des devises. Elle est actualisée en permanence et s'obtient en calculant, pour chaque devise, la différence entre les créances et les dettes.

### La politique de change

L'objectif d'une entreprise est de dégager une rentabilité à partir d'opérations commerciales. Sa vocation n'est pas de se livrer à des spéculations hasardeuses sur les devises, d'autant plus qu'elle n'a sans doute pas l'expertise nécessaire. Les mouvements de devises dépendent en effet de nombreux facteurs s'apparentant davantage à la géopolitique qu'à la finance d'entreprise! Nous recommandons donc d'adopter une politique de change respectant les principes suivants :

- disposer d'une politique de change validée par la Direction générale;
- ne pas spéculer sur les devises;
- toujours connaître centralement la position de change de l'entreprise;
- chercher à réduire le risque;
- couvrir le risque de change résiduel.

### Les outils de couverture du risque de change

Le groupe constitué de nombreuses filiales doit d'abord chercher à minimiser son risque de change en réduisant le volume des dettes et des créances libellées en devises. Un système de compensation multilatérale des paiements, ou *netting*, est mis en place pour remplir cet objectif. Le *netting* organise la compensation des flux de toutes les entités du groupe, à une date commune (chaque mois, par exemple). Après avoir utilisé au mieux la compensation, l'entreprise doit couvrir le risque de change en utilisant deux types de techniques.

#### *Figer définitivement le cours de change*

Certaines techniques visent à figer définitivement le cours de change, dès la naissance de ce risque. Il s'agit principalement des **opérations de couverture à terme**. Ce sont des contrats conclus pour livrer ou recevoir des devises à une date et à un prix fixés à l'avance. Par exemple, un exportateur français peut, dès la réalisation de la vente à un client américain, fixer le cours de change auquel il recevra ses dollars. Il couvre en totalité son risque de change. La couverture à terme est économique, d'une sécurité absolue, mais présente un inconvénient : elle ne permet pas de profiter d'éventuelles évolutions favorables des devises. Ainsi, notre exportateur français, qui se couvre à terme parce qu'il anticipe une baisse de la devise dollar, subira un manque à gagner (coût d'opportunité), en cas de hausse du dollar.

#### *Se protéger contre le risque de change*

D'autres techniques protègent contre le risque de change mais laissent la possibilité de profiter des évolutions favorables de devises. Il s'agit des **options de change**. Sans entrer dans le détail de ces opérations, rappelons quelques notions essentielles :

- l'option d'achat, ou *call*, permet l'achat de devises à un cours et une date donnés (prix et date d'exercice);
- l'option de vente, ou *put*, permet la vente de devises.

Pour reprendre l'exemple de l'exportateur français, la couverture du risque de change par une option de vente lui laisse la possibilité de bénéficier d'une hausse du dollar, tout en le garantissant contre la baisse du dollar. Ces options protègent contre une évolution défavorable, tout en laissant intactes les potentialités de gains. La souplesse de ces techniques permet une gestion plus dynamique du risque de change. Cependant, elles ont un coût bien plus important que la simple couverture à terme.

Les techniques classiques de couverture à terme sont de loin les plus employées, notamment dans les PME, car elles sont simples, sûres et peu coûteuses. Les grandes entreprises préfèrent utiliser des techniques plus sophistiquées et parfois aussi plus risquées. Un système de panachage de couvertures à terme et d'utilisation d'options simples ou «en tunnel» peut constituer un bon compromis.

## La dynamique des flux

### ***Le «bouclage» entre le bilan et le compte de résultat***

Nous avons vu que, pour fonctionner, l'entreprise engage des moyens économiques et financiers (les emplois), qu'elle finance par des capitaux propres ou empruntés (les ressources). Le bilan permet d'apprécier, à une date donnée, l'équilibre entre emplois et ressources.

L'entreprise utilise ses emplois pour réaliser une activité de vente et pour dégager un résultat, mis en évidence par le compte de résultat. Nous allons maintenant :

- établir le lien entre bilan et compte de résultat, c'est la **capacité d'autofinancement**;
- apprécier comment le patrimoine de l'entreprise varie d'une année sur l'autre, c'est le rôle des **tableaux de flux**.



## ***La capacité d'autofinancement***

C'est une notion essentielle de la finance d'entreprise. La Capacité d'Autofinancement (CAF) représente l'ensemble des ressources dégagées par l'activité de l'entreprise pendant un exercice.

Mais alors quelle est la différence avec le résultat?

Le résultat s'obtient en calculant le solde des produits et charges de l'exercice. Or, certains de ces produits et charges sont «fictifs», dans la mesure où ils ne se traduisent pas par des encaissements ou des décaissements. Ce sont, par exemple, les dotations aux provisions et aux amortissements pour les charges et les reprises de provisions pour les produits; le résultat ne traduit donc pas complètement l'épargne dégagée.

### **Activité et structure financière**

La société Triplex présente le bilan simplifié suivant à la date du 31 décembre 2003. Pour 2004, elle prévoit une forte croissance des activités : +30 %. Les seuls changements prévus en 2004 concernent l'achat d'une machine supplémentaire d'un montant de 40. Établissez le bilan prévisionnel à fin 2004 et commentez les évolutions de structure financière. Ne vous manque-t-il pas un élément important?

#### **Bilan au 31 décembre 2003**

<b>Actif</b>		<b>Passif</b>	
Immobilisations	150	Capitaux propres	160
Stocks	30	Dettes long terme	45
Clients	50	Fournisseurs	30
Trésorerie	5		
<b>Total</b>	<b>235</b>	<b>Total</b>	<b>235</b>

Le bilan 2004 intègre les modifications d'immobilisations et l'augmentation du besoin de fonds de roulement, proportionnelle à la croissance du chiffre d'affaires.

**Bilan au 31 décembre 2004**

Actif		Passif	
Immobilisations	190	Capitaux propres	160
Stocks	39	Dettes long terme	45
Clients	65	Fournisseurs	39
Trésorerie	0		50
<b>Total</b>	<b>294</b>	<b>Total</b>	<b>294</b>

	2003	2004
FR	55	15
BFR	50	65
Trésorerie	5	-50

Les évolutions simultanées du FR et du BFR se traduisent par une dégradation de la structure financière nécessitant le recours à un découvert de trésorerie.

Mais, dans la réalité, l'entreprise a mené une activité pendant l'année 2004 : le résultat de cette activité n'est intégré nulle part. Si l'entreprise réalise un profit, celui-ci a un impact sur les capitaux propres.

Pour mettre en évidence ce que l'entreprise a véritablement encaissé sur l'exercice, il faut calculer la capacité d'autofinancement. On peut la calculer de deux manières :

- par la **méthode soustractive**, en faisant la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. La CAF est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur une période donnée;
- par la **méthode additive**, en ajoutant au résultat net les dotations aux amortissements et aux provisions et en enlevant les reprises de provisions. Cette méthode est plus rapide, puisque son point de départ est le résultat comptable, duquel est déjà déduite la totalité des charges, auquel on rajoute les charges non décaissables. Dans une volonté de réalisme financier, nous recommandons de ne rajouter que les dotations concer-

nant des provisions dont l'exigibilité est supérieure à un an (celles inférieures à un an ne pouvant en effet contribuer réellement au financement interne de l'entreprise). Cela revient à exclure de la CAF les dotations aux provisions pour dépréciation des comptes clients et stocks.

### Calcul détaillé de la CAF

<b>Résultat net (bénéfice ou perte)</b>	
+	Dotations aux amortissements
+	Dotations aux provisions à plus d'1 an (hors stocks et clients)
-	Reprises sur amortissements
-	Reprises sur provisions à plus d'1 an (hors stocks et clients)
+	Valeur comptable des actifs cédés
-	Produits des cessions d'immobilisations
-	Quote-part des subventions
=	<b>Capacité d'autofinancement</b>

### Calcul de la capacité d'autofinancement

Si nous reprenons l'exemple de la société Triplex en disposant maintenant de son compte de résultat pour 2004.

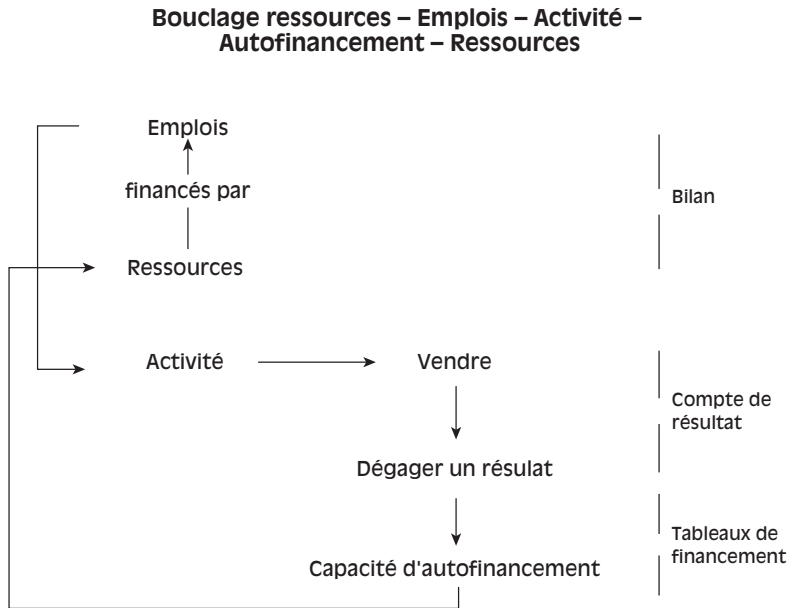
#### Compte de résultat pour 2004

<b>Ventes</b>		<b>500</b>
Achat de matières	-	170
Loyers	-	50
Impôts	-	40
Frais de personnel	-	140
Autres charges	-	25
Dotations amortissement	-	30
Dotations provisions à + d'1 an	-	15
<b>Résultat</b>	=	<b>30</b>

La capacité d'autofinancement est égale à :

- méthode soustractive :  $+500 - 170 - 50 - 40 - 140 - 25 = 75$ ;
- méthode additive :  $30 + 30 + 15 = 75$ .

La CAF représente la quantité de monnaie générée par l'entreprise sur la période. Cette capacité d'autofinancement, dégagée par l'activité de l'entreprise et constatée à partir d'éléments du compte de résultat, constitue une **ressource additionnelle venant renforcer les ressources permanentes de l'entreprise figurant au bilan**.



Elle montre comment l'activité de l'entreprise contribue à son propre financement. La capacité d'autofinancement dégagée peut être utilisée pour :

- rembourser des emprunts ;
- rémunérer les actionnaires en distribuant des dividendes ;
- investir en finançant l'achat de machines ;
- etc.

La capacité d'autofinancement joue donc un rôle fondamental dans le financement du développement de l'entreprise. Une CAF insuffisante engendre automatiquement un recours à des financements extérieurs tels qu'emprunts ou augmentation de capital. Or, l'insuffisance de la CAF ne réjouit ni les banquiers (risque de ne pas être remboursés), ni les actionnaires (risque de ne pas être rémunérés). Le cercle vicieux des problèmes de financement est alors enclenché.

## Les tableaux de financement ou d'emplois ressources

### L'objectif

Les documents financiers classiques ne font pas apparaître la notion fondamentale d'autofinancement : le compte de résultat identifie les flux réels de l'entreprise et le bilan est une photographie prise à un moment donné. Mais on ne peut pas, par exemple, déterminer le montant des investissements à partir du seul examen des bilans.

### Déterminer le montant d'un investissement

Le bilan d'une entreprise indique un montant de 10 millions d'euros en immobilisations, amortis pour 7 millions au 31 décembre 2004. Au 31 décembre 2005, le montant des immobilisations est de 12 millions et le montant des amortissements de 1 million. Dire que l'investissement de l'entreprise est de 2 millions (12 - 10) n'est pas forcément la bonne réponse.

En effet, l'entreprise peut avoir revendu l'immobilisation de 10 millions début janvier 2005 pour 3 millions et racheté au même moment une autre immobilisation pour 12 millions.

Quel est l'investissement réel de l'entreprise, sachant que la dotation aux amortissements en 2005 est de 1 million ?

#### Bilans pour la partie immobilisations

31/12/2004	Brutes	Amortissements	Nettes
Immobilisations	10000000	7000 000	3000 000
31/12/2005	Brutes	Amortissements	Nettes
Immobilisations	12000 000	1 000 000	11000 000

L'investissement de la période va se monter à :

(Immobilisations nettes N) - (Immobilisations nettes N - 1) - dotation aux amortissements de l'exercice = (11 - 3) + 1 = 9 millions.

Seul un raisonnement en termes de flux permet d'appréhender la dynamique des flux financiers à l'intérieur d'une période. Le tableau de financement répond à cet objectif en analysant la variation des emplois

et des ressources et en permettant de rapprocher les besoins de financement des ressources financières mises en œuvre pour y répondre.

### Construction d'un tableau de financement

Le principe de construction d'un tableau Emplois/Ressources est simple : les variations de chaque poste du bilan sont inscrites dans le tableau, en considérant que toute augmentation de l'actif et toute diminution du passif constituent un emploi et que tout mouvement opposé constitue une ressource.

**Tableau de financement**

Emplois	Ressources
Augmentation de l'actif	Augmentation du passif
Diminution du passif	Diminution de l'actif

**Structure simplifiée d'un tableau de financement**

Emplois	Ressources
Dividendes Investissements Remboursement des emprunts à moyen et long terme	Autofinancement Augmentation de capital Nouveaux emprunts Cessions d'immobilisations
<b>Solde = variation du fonds de roulement</b>	
Augmentation des créances clients Augmentation des stocks Augmentation autres postes d'actif exploitation Diminution postes passif exploitation	Augmentation des créances fournisseurs  Augmentation autres postes passif exploitation Diminution postes actif exploitation
<b>Solde = variation du besoin en fonds de roulement</b>	
Augmentation des liquidités Diminution des concours bancaires à moins d'1 an	Diminution des liquidités Augmentation des concours bancaires à moins d'1 an
<b>Solde = variation de la trésorerie</b>	

Ce modèle met en évidence les trois niveaux de flux financiers :

- la variation du FR traduit la variation des flux long terme ; c'est le solde entre les nouvelles ressources permanentes et les

nouveaux emplois supérieurs à un an. Si ce solde est positif, il constitue une ressource nette disponible pour financer le cycle d'exploitation ou la trésorerie de l'entreprise;

- la variation du BFR traduit les variations du financement du cycle d'exploitation;
- la variation de la trésorerie traduit les flux monétaires.

Comme le bilan, le tableau de financement est toujours équilibré : **ressources = emplois.**

## Construction d'un tableau de financement

Voici les comptes de résultat et de bilan de l'entreprise ABC.

### Compte de résultat

	2003	2004
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>100000</b>	<b>110000</b>
Coût d'achat	48 000	51000
Charges externes	1500	1650
Impôts et taxes	2000	2200
Charges de personnel	30000	32000
Dotations amortissements	1500	1650
Dotations comptes clients	1500	1650
Dotations comptes stocks	1300	1430
Frais financiers	900	990
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>13300</b>	<b>17430</b>
Impôt sur les bénéfices	4000	4400
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>9300</b>	<b>13030</b>

## Bilan

Actif	2003	2004	Passif	2003	2004
Immobilisations brutes	20000	22000	Capital	12000	14000
<b>Amortissements</b>	<b>8000</b>	<b>9650</b>	Réserves	4000	7000
Immobilisations nettes	12000	12350	Emprunts long terme	12000	9000
Immobilisations financières	5000	5500	Fournisseurs	17000	18500
Stocks	13000	14300	Autres dettes court terme	9000	10000
Clients	20000	23000			
Autres créances	2500	2750			
Disponibilités	1500	600			
<b>Total</b>	<b>54000</b>	<b>58500</b>	<b>Total</b>	<b>54000</b>	<b>58500</b>

À partir de ces éléments, comment construire un tableau de financement?

**Calcul des FR et BFR : 1<sup>re</sup> étape**

## Emplois et ressources

	2003	2004
<b>Calcul du FR</b>		
<b>Ressources stables</b>	<b>28000</b>	<b>30000</b>
Capitaux propres (capital + réserves)	16000	21000
Dettes long terme	12000	9000
<b>Emplois stables</b>	<b>17000</b>	<b>17850</b>
Immobilisations nettes (brutes - amortissement)	12000	12350
Immobilisations financières	5000	5500
<b>Fonds de roulement (ressources - emplois)</b>	<b>11000</b>	<b>12 150</b>



	2003	2004
<b>Calcul du BFR</b>		
<b>Emplois d'exploitation</b>	<b>35 500</b>	<b>40 050</b>
Stocks	13 000	14 300
Clients	20 000	23 000
Autres créances	2 500	2 750
<b>Ressources d'exploitation</b>	<b>26 000</b>	<b>28 500</b>
Fournisseurs	17 000	18 500
Autres dettes court terme	9 000	10 000
<b>Besoin en fonds de roulement (emplois - ressources)</b>	<b>9 500</b>	<b>11 550</b>
<b>Trésorerie (FR - BFR)</b>	<b>1 500</b>	<b>600</b>

### ***Calcul de la capacité d'autofinancement en 2004 : 2<sup>e</sup> étape***

CAF = résultat + dotations aux amortissements + dotations provisions à plus d'1 an.

$$\text{CAF} = 13\,030 + 1\,650 = \mathbf{14\,680}.$$

### ***Détermination de certains éléments par analyse : 3<sup>e</sup> étape***

La variation du poste « capital » représente une augmentation de capital de 2 000.

Les dividendes peuvent être facilement calculés : les réserves 2004 ayant augmenté de 3 000, le résultat restant (13 030 - 3 000 = 10 030) a bien été distribué.

Les autres postes n'appellent pas de remarque particulière.

### ***Construction du tableau de financement pour 2004 : 4<sup>e</sup> étape***

Le tableau de financement (ci-après) permet d'analyser la politique d'investissement et la politique de financement de l'entreprise. Dans l'exemple de la société ABC, les investissements supplémentaires ont été financés par la capacité d'autofinancement et l'augmentation du capital. Mais ces ressources ont également servi à rembourser une partie de la dette et à distribuer les dividendes.

Le besoin en fonds de roulement ayant progressé plus vite que le fonds de roulement, la trésorerie s'est dégradée de 900.

Cet exemple illustre le caractère primordial de la capacité d'autofinancement dans le financement de l'entreprise.

**Tableau de financement**

<b>Emplois stables</b>		<b>Ressources permanentes</b>	
Dividendes	10030	Capacité d'autofinancement	14680
Acquisitions immobilisations	2000	Augmentation de capital	2000
Acquisitions immobilisations financières	500		
Remboursement d'emprunts	3000		
<b>Total</b>	<b>15530</b>	<b>Total</b>	<b>16680</b>
<b>Variation du fonds de roulement</b>	<b>1150</b>		
<b>Emplois d'exploitation</b>		<b>Ressources d'exploitation</b>	
Augmentation stocks	1300	Augmentation fournisseurs	1500
Augmentation clients	3000	Augmentation autres dettes	1000
Augmentation autres créances	250		
<b>Total</b>	<b>4550</b>		<b>2500</b>
<b>Variation du BFR</b>	<b>2050</b>		
<b>Emplois de trésorerie</b>		<b>Ressources de trésorerie</b>	
Remboursement crédits court terme		Diminution disponibilités	900
<b>Variation de la trésorerie</b>	<b>-900</b>		

### ***Les tableaux de flux de trésorerie***

Les tableaux de financement analysent les variations du patrimoine de l'entreprise en se fondant sur l'analyse Fonds de roulement/Besoin en Fonds de Roulement et sur l'équilibre financier du bilan fonctionnel. La **trésorerie** est alors présentée comme un **flux résultant**. Mais la notion de trésorerie dégagée par les opérations courantes de l'exploitation n'est pas présente : l'autofinancement est en effet constitué de flux potentiels de liquidité, ou «flux de fonds», car il ne tient pas compte des décalages entre paiements et encaissements.

Il manque donc une approche plus centrée sur la liquidité. C'est l'objectif du tableau de flux de trésorerie qui présente des flux réels de liquidité. Son but est de présenter la trésorerie dégagée par les opérations correspondant aux grands cycles de l'entreprise (exploitation, investissement et financement).

### Contenu du tableau de flux

Le schéma de construction liste les flux en colonne, les entrées étant des flux positifs, les sorties des flux négatifs. Reprenons l'exemple de la société ABC et construisons le tableau de flux de trésorerie.

#### Flux de trésorerie 2004

Cycle opérations	2004
Chiffre d'affaires	110000
Coût d'achat	-51000
Charges externes	-1650
Impôts et taxes	-2200
Charges de personnel	-32000
Dotations amortissements	-1650
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	<b>21500</b>
Dotations amortissements	1650
Dotations comptes clients	-1650
Dotations comptes stocks	-1430
Frais financiers	-990
Impôt sur les bénéfices	-4400
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>14680</b>
<b>Variation des décalages de trésorerie</b>	
Augmentation stocks	-1300
Augmentation clients	-3000
Augmentation autres créances	-250
Augmentation fournisseurs	1500
Augmentation autres dettes	1000
Total variation décalages trésorerie	-2050

.../...

<b>Flux de trésorerie exploitation</b>	<b>12630</b>
<b>Cycle d'investissement</b>	
Acquisitions immobilisations	-2000
Acquisitions immobilisations financières	-500
<b>Flux de trésorerie investissement</b>	<b>-2500</b>
<b>Cycle financement</b>	
Augmentation de capital	2000
Distribution de dividendes	-10030
Remboursement d'emprunts	-3000
Nouveaux emprunts	
<b>Flux de trésorerie financement</b>	<b>-11030</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-900</b>

L'intérêt de ce tableau est de mettre en évidence la **participation de chacun des grands cycles dans le processus de formation de la trésorerie** :

- le **rôle fondamental du financement interne** se traduit par l'existence d'une trésorerie d'exploitation positive (ce qui doit être le cas dans la grande majorité des situations);
- la **politique d'investissements** entraîne logiquement une trésorerie d'investissement négative (sauf dans le cas peu encourageant de cessions massives ou de liquidation de l'entreprise);
- la **trésorerie de financement** sera positive ou négative en fonction des décisions de politique financière prises par l'entreprise.

## Quizz – Financer le cycle d'exploitation

### *Vrai ou faux?*

1. Les flux réels ne correspondent pas forcément aux flux monétaires.
2. L'achat de machines fait partie du cycle d'exploitation.
3. Que signifie BFR?
4. Le BFR ne bouge pas dans le temps.
5. Le BFR dépend de la nature de l'activité de chaque entreprise.
6. L'allongement des délais de paiement augmente le BFR.
7. L'augmentation de capital augmente les ressources stables.
8. Les délais de règlement sont des conditions financières.
9. On peut financer l'achat de machines par un emprunt court terme.
10. La solvabilité, c'est la liquidité d'une entreprise.

### *Réponses*

1. Vrai, il peut y avoir livraison sans paiement simultané.
2. Faux, il concerne le cycle d'investissement.
3. Besoin en fonds de roulement.
4. Faux, il est fortement variable pendant l'année.
5. Vrai, il dépend des relations fournisseurs/clients par exemple.
6. Vrai.
7. Vrai, au risque de perdre son indépendance.
8. Vrai, et non pas des conditions commerciales!
9. Faux, il faut les financer par du long terme.
10. Faux, on peut être solvable sans être liquide!



## *Partie 2*

# Préparer l'avenir

Objectif : la construction de la croissance  
future de l'entreprise.





## Chapitre 4

# Financer la création d'entreprise

« Une vie réussie, c'est un rêve de jeunesse qui devient réalité. »

ALFRED DE VIGNY

L'objet de ce chapitre est de donner des clés au futur créateur d'entreprise afin de le guider dans le processus de recherche de financement. Souvent peu familiarisé avec les mécanismes de la finance d'entreprise, le créateur d'entreprise pense fréquemment que le plus dur est fait dès lors qu'il a trouvé une idée intéressante. Mais le rêve ne peut devenir réalité que lorsque les idées et les objectifs trouveront une concrétisation en euros : c'est une phase moins excitante mais décisive pour la réussite du projet.

Ce chapitre n'a pas pour but de décrire tout le cheminement de la création d'entreprise. Il débute dès lors que le créateur a franchi le pas, défini ses objectifs personnels, trouvé une idée, pesé les risques. Soulignons simplement les prérequis nécessaires avant de se lancer dans cette véritable aventure :

- **Bien se connaître** – établir un bilan de compétences, savoir quelles sont ses valeurs clés, connaître sa puissance de travail, apprécier sa capacité à évoluer dans un environnement incertain, à se dépasser, à prendre des risques, à savoir s'occuper des détails, à se remettre en cause, à maîtriser ses doutes...

- **Bien définir ses objectifs** – devenir son propre patron, être riche, laisser quelque chose derrière soi, créer, bâtir un projet humain, prendre une revanche sur quelque chose...
- **Faire un point précis de sa situation matérielle** – endettement personnel, niveau de vie, travail du conjoint, confort minimal acceptable...
- Être sûr que **l'environnement familial adhère au projet**.
- **Être prêt à faire des sacrifices** – de niveau de vie, de qualité de vie...

La création d'entreprise vous apportera de grandes satisfactions; ne perdez jamais de vue que ces satisfactions ont une contrepartie!

## Construire un business plan

Le créateur vient de construire son projet, il lui reste à le mettre en forme et à vérifier sa faisabilité. C'est là qu'intervient l'élément clé de toute création d'entreprise, le business plan.

Le **business plan** est le résumé de la stratégie d'entreprise, des objectifs à atteindre, des moyens mis en œuvre pour développer la société : il est la formalisation qualitative et quantitative du projet de création d'entreprise dont il va décrire toutes les étapes. C'est un document précis qui formalise le *business model* en essayant de déterminer l'avenir le plus probable de l'entreprise. Le business plan est évidemment rédigé par l'équipe dirigeante.

### ***Les objectifs du business plan***

Les objectifs du business plan sont simples :

- **Structurer le projet**. Le document va permettre d'exposer simplement l'idée, les marchés, l'environnement... Il oblige à fixer clairement la stratégie de l'entreprise, donc à établir un diagnostic complet en identifiant les opportunités, les obstacles et les solutions. Il s'apparente au plan de vol de l'aviateur en indiquant le chemin à suivre.

- **Valider la faisabilité économique et financière du projet.** Il s'agit de vérifier que l'entreprise issue d'une idée peut dégager des résultats suffisants compte tenu des capitaux qui ont été investis. En d'autres termes, le projet tient-il la route?
- **Renforcer la cohésion de l'équipe.** Le business plan est un puissant outil de management : il permet de construire une vision collective du projet en s'assurant que tous les protagonistes sont bien en accord sur la stratégie, les moyens et les objectifs. Créant un référentiel commun, il pourra être utilisé ensuite pour faire adhérer les principaux cadres au projet d'entreprise.
- **Obtenir des financements.** Permettant d'appréhender la pertinence du projet et sa solidité financière, le business plan donne des indications précises sur la viabilité de l'entreprise. Le business plan va permettre de bien mesurer le couple risques/rentabilité. Il est donc utilisé pour communiquer à l'extérieur et convaincre les banques d'accorder des financements, ou le capital-risque d'investir dans l'entreprise. C'est l'outil clé pour le banquier ou l'investisseur : sans ce document, aucune possibilité de commencer à discuter!

En résumé, **l'utilité principale du business plan est de RASSURER!** Rassurer les créateurs sur la viabilité de leur projet, rassurer les banquiers sur la solidité de l'entreprise, rassurer les investisseurs sur l'intérêt stratégique ou financier...

### ***Des règles simples***

Des règles de forme et de fond sont à respecter. N'oublions jamais que le business plan est un outil de communication.

Sur la **forme**, le business plan doit être :

- **clair**, c'est-à-dire bien lisible, bien rédigé, sans fautes d'orthographe, avec une présentation soignée, sans utiliser de jargon technique incompréhensible;
- **structuré**, en respectant un plan logique, en hiérarchisant les informations;
- **complet**, en donnant une vision globale et détaillée du projet;

- **précis**, en utilisant des faits et des chiffres, en joignant des annexes;
- **ni trop court**, avec le risque de simplifier à l'extrême, **ni trop long** pour ne pas lasser le lecteur (nous recommandons un document de 20 à 30 pages, éventuellement complété par des annexes);
- **communiquant**, en utilisant des polices variées, en mettant des chapitres et des parties, en mettant en évidence les éléments importants.

Sur le **fond**, le business plan doit être :

- **réaliste**, sans additionner toutes les conditions favorables dans le meilleur des mondes. La prise en compte d'hypothèses réalistes renforcera grandement la crédibilité du business plan et le sérieux accordé aux porteurs de projet. Il est souhaitable d'intégrer des scénarios alternatifs (par exemple, quelles sont les conséquences d'une baisse du chiffre d'affaires de 20 %?);
- **vrai**, sans chercher à omettre des informations ou à dissimuler des éléments essentiels au projet. La relation de confiance qui doit s'établir entre un éventuel investisseur et une entreprise serait irrémédiablement perdue;
- **enthousiaste**, car le projet doit créer de la valeur et être soutenu par un véritable esprit d'entreprise. Le partenaire potentiel doit bien percevoir la différence entre un entrepreneur apportant son engagement total et ses idées, et un manager apportant simplement ses compétences.

### ***Construction d'un business plan type***

Un business plan n'est pas un document rigide. Il s'adaptera au contexte et aux interlocuteurs et doit pouvoir évoluer en fonction de la conjoncture. Mais s'il respecte les règles énoncées ci-dessus et s'il reprend l'essentiel de la démarche proposée ci-dessous, le business plan sera un outil puissant de formalisation et de communication.

Voilà le schéma type d'un business plan :

1. Synthèse
2. L'histoire

3. L'offre de produits ou de services
4. Le marché et la concurrence
5. Les objectifs
6. La stratégie opérationnelle
7. L'équipe
8. Les aspects juridiques
9. Le plan financier
10. Annexes

La **synthèse** constitue la partie la plus courte... et la plus importante du business plan : elle doit résumer en une ou deux pages l'intégralité du projet en suscitant l'intérêt du destinataire. Elle est également appelée «résumé opérationnel» ou *executive summary*.

Synthèse rapide du plan de développement, ce résumé opérationnel doit présenter les points clés du projet afin de donner rapidement à l'investisseur une idée globale et l'envie d'en savoir plus. Bien que constituant la porte d'entrée du business plan, la synthèse ne sera rédigée qu'à la fin. Nous suggérons le canevas suivant :

## Synthèse

### A. L'offre

- Quelles sont les fonctionnalités du produit ou service proposé?
- Le produit ou service est-il protégé (brevets, marques, licences)?
- En quoi le produit ou service correspond-il à un besoin existant ou non?

### B. Le marché

- Quelle est la taille du marché visé?
- Quelles sont les perspectives d'évolution du marché?
- Quelle est la part de marché visée par l'entreprise?
- Quels sont les concurrents?
- Quels sont les avantages concurrentiels?
- Quelle est la distribution envisagée?

### **C. Description de l'équipe**

- Qui sont les membres clés de l'équipe de direction?
- Quelles responsabilités ont-ils exercées?
- Quelle est leur expertise?

### **D. Financement**

- Quels sont les chiffres clés du projet (chiffre d'affaires, rentabilité)?
- Quel est le besoin de financement global du projet?
- Quel est le montant des fonds recherchés?

Voici un exemple de la synthèse du business plan initial de la marque cosmétique Kibio, créée par votre serviteur.

## **Exemple de synthèse de business plan**

### ***L'offre***

Conception, développement et commercialisation d'une nouvelle marque cosmétique vendue à domicile.

### ***Le positionnement***

Tout le plaisir, l'efficacité et la proximité de la cosmétique bio-naturelle active à domicile.

### ***Le concept***

La cosmétique bio naturelle active.

### ***L'offre produits***

Une gamme cosmétique bio-naturelle active, alliant plaisir et efficacité, organisée simplement autour de gestes clés.

### ***L'avantage concurrentiel***

Produits réellement biologiques (certifiés), très forte proportion d'actifs (plus de 80 %), produits sûrs, associés à des gestuelles d'application.

***La distribution***

France, vente directe à domicile. International, selon les marchés.

***L'équipe fondatrice***

Des professionnels de la cosmétique (expérience L'Oréal) et de la vente directe.

***Les chiffres clés***

CA 2006 : 426 250    Résultat d'exploitation : - 179 405  
CA 2010 : 5 317 125    Résultat d'exploitation : 519 486    9,8 % du CA  
Besoin de financement externe : 2 millions d'euros.

Il nous semble important de raconter l'**histoire** du projet : cette partie courte (1 page) permet de répondre aux questions suivantes :

- d'où vient l'idée, quelle est la genèse du projet?
- quelle est la motivation des créateurs?
- quelles sont les dates clés (création...)?
- y a-t-il déjà eu des réalisations?

La partie sur l'**offre de produits ou de services** consiste à exposer clairement les caractéristiques des produits et/ou services offerts. Bien que le domaine puisse être technique (domaines de haute technologie par exemple), la présentation devra être claire, l'investisseur n'étant pas nécessairement un expert en la matière (définition des termes techniques dans un glossaire, schémas explicatifs, etc.). L'exercice peut être difficile pour le créateur car il doit prendre du recul par rapport à la technique pour adapter son discours à un public non forcément expert : ce qui compte c'est d'exposer les fonctionnalités du produit en faisant ressortir sa valeur ajoutée et son intérêt par rapport à la concurrence.

## Offre de produits et de service

### **A. Nature de l'offre**

- Présentation du produit ou du service
- Quelles sont les fonctionnalités du produit ou du service?
- Quelle est la valeur ajoutée du produit?
- Quels sont les bénéfices du produit ou du service (économies réalisées, confort d'utilisation, rapidité d'exécution, etc.)?
- Quels sont les points forts de l'offre? les points faibles?

### **B. Stade de développement du projet**

- À quel stade de développement le projet se situe-t-il (concept, R&D, prototype/maquette, brevet, bêta-test, mise sur le marché, etc.)?

### **C. Technologies utilisées, brevets, marques**

- Sur quelles technologies le projet est-il fondé?
- S'agit-il de technologies standardisées ou développées spécifiquement?
- Qui détient les technologies utilisées (brevet, licence, etc.)?
- Quelles marques sont déposées (France, Europe, etc.)? par qui?

### **D. Prix**

- Qui paie le produit ou le service fourni? Quelles sont les sources de revenus de l'entreprise (utilisateurs et/ou tiers)?
- Quel est le niveau de prix pratiqué sur le marché?

L'analyse du marché et de la concurrence doit être menée avec précision et objectivité. Elle peut être peu aisée à réaliser dans le cas de nouveaux concepts ou pour des marchés émergents. Si des études de marché ont été réalisées, il sera nécessaire d'énoncer les méthodes utilisées pour établir ces études. Les enseignements tirés d'expériences à l'étranger devront être appréciés à leur juste valeur. Les données collectées devront se révéler fiables et effectivement transposables au projet.



## Marché et concurrence

### A. Nature du marché

- Le marché existe-t-il?
- Quelle est la taille du marché?
- Quel est le volume du marché?
- Est-ce un marché à dimension nationale ou internationale?
- Quelle est l'évolution du marché?
- Quels sont les acteurs du marché? en France? à l'étranger?
- Ce marché est-il réglementé (conditions d'accès, conditions d'exercice) en France? à l'étranger?
- Quelle part de marché est-elle visée par l'entreprise?

### B. Clientèle

- Quelle est la clientèle cible? Quel est le profil des différents clients potentiels visés?
- Que recherchent les clients potentiels visés? Quels sont leurs besoins? À quoi sont-ils sensibles?
- Quel est l'intérêt de l'offre pour les clients potentiels visés?

### C. Concurrence

- Qui sont les principaux concurrents directs de l'entreprise?
- Où sont-ils localisés (en France, à l'étranger)?
- Quel est leur profil (positionnement, image de marque, actionnariat, capitaux, chiffre d'affaires, rentabilité, parts de marché, stratégie, etc.)?
- Quels sont leurs points forts par rapport au projet? leurs points faibles?
- Sont-ils en mesure de réaliser les produits ou services de l'entreprise? sous quels délais?
- Quels sont les éléments de différenciation de la concurrence par rapport au projet?
- Quels sont les concurrents indirects de l'entreprise (produits ou services de substitution)?

Deux points clés sont à travailler particulièrement, l'appréciation du marché et l'analyse concurrentielle. Les investisseurs potentiels seront rassurés par l'existence d'un marché de taille significative : celui-ci est garant de perspectives prometteuses et, de plus, autorise davantage d'«erreurs» qu'un marché très étroit. L'analyse concurrentielle doit,

quant à elle, bien identifier les concurrents existants directs, les concurrents indirects (par exemple avec des produits de substitution) et les nouveaux entrants possibles. Et rappelons que l'absence de concurrent va initialement conduire l'investisseur à la conclusion peut-être hâtive d'une absence de marché...

Les **objectifs** doivent permettre de mesurer l'ampleur du projet ainsi que son cadencement. Si le réalisme des objectifs fixés permet de vérifier la cohérence globale du projet, notamment au regard du besoin de financement global, les conditions de réalisation (ou de non-réalisation) de ces étapes clés se révéleront source d'enseignements.

## Objectifs

### **A. Calendrier d'exploitation**

- Quel est le calendrier des investissements?
- Quel est le calendrier de mise en exploitation ou de mise en service?
- Quel est le calendrier de mise sur le marché?

### **B. Parts de marché**

- Quelle part de marché doit être détenue pour subsister sur le marché? pour être bénéficiaire?
- Quelle part de marché est visée par l'entreprise? à quelle échéance?

### **C. Chiffre d'affaires**

- Quelles sont les hypothèses de prévisions de chiffre d'affaires?
- En combien de temps seront-elles réalisées?

### **D. Rentabilité**

- Quel est le chiffre d'affaires à réaliser pour atteindre le point mort?
- Quand le point mort doit-il être atteint?
- Quand l'entreprise commencera-t-elle à faire des bénéfices?
- Quelles sont les perspectives de rémunération des investisseurs?

L'objet de cette partie est de décrire la **stratégie** retenue pour réaliser les objectifs fixés. Suivant le type d'activité, les aspects marketing, commerciaux, industriels devront être abordés.

## Stratégie

### A. Stratégies

- Quelles sont les stratégies mises en place par l'entreprise (maîtrise des compétences clés, alliances ou associations éventuelles, etc.)?
- Quelle est la stratégie de l'entreprise en matière de recherche? en matière de protection industrielle?
- Quelle est la stratégie de l'entreprise en matière de développement (croissance interne, croissance externe, etc.)?

### B. Production/sous-traitance

- Que va produire la société?
- Quels moyens sont nécessaires?
- Quels approvisionnements sont nécessaires?
- Quelle sera la production confiée à la sous-traitance?
- Quel sera le circuit logistique?
- Quels sont les besoins financiers liés au cycle de production?

### C. Distribution

- Quel système de distribution a été retenu?
- L'entreprise disposera-t-elle d'un réseau de vente interne ou externe? en France? à l'étranger?
- Quels sont les investissements nécessaires pour mettre en place le réseau (recrutement, etc.)?
- Quels sont les besoins financiers liés au cycle de commercialisation?

### D. Plan marketing

- Comment l'entreprise va-t-elle communiquer pour faire connaître son offre?
- Quelle est la stratégie de marque?
- Quelle politique de communication sera mise en œuvre?
- Quel type de promotion?

- Quel type de publicité? sur quels media?
- À quel niveau l'entreprise envisage-t-elle de communiquer (régional, national, européen, etc.)?
- Quelle est la politique de prix retenue par l'entreprise?
- Quels sont les investissements nécessaires pour faire connaître l'offre de l'entreprise?
- Quel est le coût d'acquisition d'un client?
- Quel est le coût de fidélisation d'un client?

### ***E. Installations et équipements***

- Quels sont les équipements nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise (machines, matériel, mobilier, etc.)?
- Quels sont les besoins de l'entreprise au plan immobilier (surface de locaux, etc.)?
- Quels sont les investissements correspondants à réaliser (aménagements spécifiques, etc.)?
- Quels sont les besoins de financement liés à la mise en œuvre de l'exploitation?

### ***F. Partenariats stratégiques***

- Des partenariats ont-ils été conclus? auprès de qui? à quel prix?

### ***G. Fournisseurs***

- Quels seront les fournisseurs de l'entreprise?
- L'entreprise dépendra-t-elle d'un ou plusieurs de ses fournisseurs? Pourra-t-elle en changer?
- Les fournisseurs de l'entreprise seront-ils localisés en France? à l'étranger?
- Quelles seront les conditions de paiement? les délais de livraison?

Il s'agit de présenter dans cette partie **l'équipe** et les personnes clés du projet en décrivant leur rôle, leurs expériences, leurs expertises et leur complémentarité. Le lecteur devra pouvoir apprécier le niveau de l'équipe dirigeante, sa capacité de management et son adéquation avec le projet. Comme aime à le répéter les investisseurs, les critères de réussite d'un projet sont le management, le management et... le management.

## L'équipe

### **A. Présentation de l'équipe de direction**

- Qui sont les membres clés de l'équipe?
- Quelles formations ont-ils suivies?
- Quelles responsabilités ont-ils exercées?
- Quelles expériences ont-ils acquises?
- Quelles réalisations professionnelles peuvent servir de références?
- Quels sont leurs domaines de compétence dans le projet?
- Faire figurer en annexe les CV détaillés

### **B. Constitution de l'équipe de direction**

- D'où vient l'idée du projet?
- Qui est à l'origine du projet?
- Comment l'équipe de direction s'est-elle constituée autour de ce projet?
- Comment l'équipe de direction est-elle organisée?
- Quelles sont les complémentarités des membres de l'équipe de direction?

### **C. Management**

- Ressources humaines
- Présenter un organigramme de l'entreprise
- Quels sont les effectifs actuels de l'entreprise? les effectifs nécessaires à atteindre?
- Quels sont les points forts et points faibles des effectifs actuels?
- Quelles sont les mesures à prendre pour remédier aux points faibles (recrutement, etc.)?
- Quel est le calendrier de recrutement?

La partie **juridique** concernera principalement deux aspects : les marques et les contrats d'une part, la structure juridique et la répartition du capital d'autre part.

## Les aspects juridiques

### A. Protection industrielle

- Quelle est la durée de vie du produit?
- Des brevets ont-ils été déposés? Qui est propriétaire des brevets? Existe-t-il des brevets concurrents?
- L'entreprise détient-elle un savoir-faire particulier?
- Des marques ont-elles été déposées?
- Des noms de domaine ont-ils été enregistrés?

### B. Contrats

- Quels sont les contrats existants?
- Ont-ils une durée supérieure à un an?
- Portent-ils sur des montants élevés?
- Quels sont les engagements de l'entreprise *via* ces contrats?
- Existe-t-il des litiges en cours?

### C. Forme juridique

- Quel est le calendrier de création de l'entreprise?
- Quelle est/sera la forme juridique de la société?
- Quel est le montant du capital?
- Quels sont les représentants légaux?
- La société a-t-elle été constituée?

### D. Évolution du capital social

- Quelle est la répartition actuelle du capital (identité des actionnaires, quote-part du capital détenue, etc.)?
- Des pactes d'actionnaires ont-ils été conclus?
- Quelle sera l'évolution du capital à terme (contrôle, ouverture du capital, introduction en bourse, etc.)?
- Quels sont les effets des augmentations de capital en termes de dilution?
- Les salariés pourront-ils devenir actionnaires de la société (stock-options, etc.)

Le **plan financier** a pour objectif de déterminer le montant des différents besoins de financement jugés nécessaires pour assurer la bonne fin du projet : c'est évidemment une partie essentielle du business plan car il va permettre de valider le réalisme du projet. Le plan financier

comprendra les comptes de résultats (annuels sur cinq ans, mensuels la première année), les tableaux de financements et les bilans correspondants, le plan de trésorerie mensuel de la première année.

Ces documents doivent faire apparaître toutes les hypothèses ainsi que les différentes options retenues dans le plan de développement (parts de marché, croissance du secteur, coûts, investissements, chiffre d'affaires, etc.), sans révéler d'incohérence. Les différentes hypothèses retenues dans les documents financiers devront révéler une certaine souplesse autorisant des marges de manœuvre (notamment en cas de non réalisation partielle ou totale des prévisions). Les documents financiers révéleront les risques aux différentes étapes du projet et les moyens d'y remédier (part de financement servant de réserve de sécurité, refinancement extérieur, etc.).

## Plan financier

### **A. Besoin de financement**

- Quel est le besoin de financement global du projet?
- Quels sont les fonds dont l'entreprise doit disposer pour financer le projet dans les meilleures conditions?
- Quelle est la destination du financement (investissements à réaliser, besoin en fonds de roulement, etc.)?
- Quelle est la quote-part du financement affectée aux dépenses de publicité/marketing? aux charges externes? aux frais de personnel?

### **B. Montant des fonds recherchés**

- Quel est le montant des fonds recherchés auprès des investisseurs?
- Quel type d'actions est proposé aux investisseurs?
- Quelle proportion de capital est proposée aux investisseurs? Quelle est la valorisation de l'entreprise?

### **C. Tableaux à joindre**

- Calendrier des besoins
- Comptes de résultat prévisionnels mensuels sur les 12 premiers mois
- Comptes de résultat prévisionnels annuels sur 5 ans

- Plan de trésorerie mensuel sur les 12 premiers mois
- Plan de financement sur 5 ans
- Détail des délais de paiement, des conditions de règlement
- Détail des prix de revient
- Analyse coûts fixes/coûts variables

Les **annexes** permettront de faire figurer l'ensemble des documents permettant d'apporter un éclairage au projet, par exemple :

- les études de marché;
- la liste des marques déposées;
- la copie des contrats importants;
- les CV détaillés de l'équipe dirigeante;
- les statuts de la société;
- ...

### ***25 questions pour un business plan gagnant...***

Pour être sûr que le business plan correspond aux attentes du lecteur, qu'il soit banquier ou investisseur potentiel, assurez-vous qu'il vous permet de répondre à la liste de questions suivantes :

- Quelle est la taille de votre marché?
- Est-il local, national, mondial?
- Quelle part de marché pouvez-vous espérer?
- De nouveaux acteurs peuvent-ils apparaître à brève échéance?
- Votre offre est-elle en phase avec les attentes du marché?
- Quels sont les bénéfiques clients de votre produit ou service?
- Le marché est-il très concurrentiel?
- Proposez-vous un véritable avantage concurrentiel?
- Les fournisseurs auront-ils un pouvoir d'influence sur la qualité et le coût de votre offre?
- Les compétences clés pour la réussite de votre projet y sont-elles représentées?
- Quels moyens commerciaux sont mis en œuvre pour atteindre les objectifs?
- De quels outils de communication disposez-vous?
- Votre innovation risque-t-elle d'être rapidement dépassée?
- Avez-vous chiffré vos besoins de recherche-développement?



- La marque est-elle protégée?
- Votre outil de production de départ sera-t-il suffisamment «calibré»?
- Quel est votre besoin financier global?
- Avec quelle répartition entre capitaux propres et endettement?
- Votre business est-il générateur ou consommateur de cash?
- Quels seront vos besoins de trésorerie en première année d'activité?
- Au bout de combien de mois vos flux de trésorerie seront-ils positifs de manière récurrente?
- Quel est le montant prévisionnel du besoin de financement cumulé préalable au point mort?
- Quand pensez-vous atteindre le point mort?
- La rentabilité dégagée à l'horizon de trois à cinq ans est-elle suffisante?
- Quelles sont les conséquences d'une non-réalisation du business plan?

## Trouver les financements

Si l'intérêt et la force du concept, la qualité et l'énergie de l'équipe dirigeante sont primordiaux pour assurer la réussite du projet, il n'en reste pas moins vrai que la nécessité de trouver des financements va rapidement se manifester : sans moyens financiers suffisants, la pérennité des meilleures idées est loin d'être assurée.

Comme on le verra dans le chapitre 5 «Assurer le financement long terme», l'entreprise a besoin de ressources durables qui peuvent provenir de deux sources principales :

- les capitaux propres, qu'il s'agisse des apports personnels ou de ceux de nouveaux associés;
- les dettes financières.

Nous ne traiterons pas la question des capitaux propres si ce n'est pour souligner que, dans le cas d'une création d'entreprise, il est indispensable qu'il y ait un apport initial du créateur. Un projet d'entreprise

dans lequel un créateur n'investirait pas d'argent personnel n'a aucune chance de susciter la confiance d'investisseurs potentiels.

Une pratique généralement admise fixe à environ 30 % des besoins totaux la part devant être investie en propre par les créateurs. Cette part sera notamment consacrée à autofinancer certains besoins durables écartés par les banques : frais d'établissement, investissements incorporels autres que le fonds de commerce, 30 % du prix des investissements physiques, et souvent le besoin en fonds de roulement.

Comment réaliser cette **épargne personnelle**? Quatre moyens principaux peuvent être utilisés :

- Le **livret épargne entreprise** (LEE), souscrit dans une banque, permet de constituer progressivement et pendant deux ans au minimum (jusqu'à 45 800 euros) une épargne permettant ultérieurement de solliciter un prêt pour créer son entreprise. Le montant et la durée de ce prêt sont fixés de telle sorte que le total des intérêts à payer soit égal au total des intérêts acquis durant la phase d'épargne, multiplié par 1,6. À noter que la loi pour l'initiative économique permet de retirer les fonds déposés avant 2 ans sans perdre l'exonération d'impôt sur les intérêts acquis, s'ils sont utilisés dans les 6 mois au financement d'un projet de création ou de reprise d'entreprise par le titulaire du LEE, son conjoint, un ascendant ou descendant.
- Il est possible de demander à votre ancienne entreprise le **déblocage anticipé de votre participation** si vous ou votre conjoint créez une entreprise.
- L'apport personnel peut également provenir d'un **Plan d'épargne en actions** (PEA), ouvert pour une durée minimale de 8 ans et permettant d'investir une partie de son épargne dans des titres d'entreprises cotées ou non. Les dividendes et plus-values sont exonérés d'impôt sur le revenu si aucun retrait du PEA n'est effectué avant 5 ans. La loi pour l'initiative économique exonère d'impôt sur le revenu (mais pas de prélèvements sociaux) le retrait ou le rachat de sommes ou valeurs d'un PEA avant 5 ans, si les sommes sont affectées dans un délai de 3 mois au financement de la création ou de la reprise d'une entreprise.

- La loi pour l'initiative économique permet également d'utiliser son **plan d'épargne logement** (PEL) pour financer un local à usage commercial ou professionnel, dès lors qu'il comprend l'habitation principale du bénéficiaire.

Une fois que ces fonds sont réunis, les autres sources de financement peuvent provenir d'investisseurs privés ou de banques.

## ***Les investisseurs privés***

### **Le «love money» ou capital de proximité**

Le capital de proximité consiste à mobiliser les ressources de votre entourage : famille, amis, voisins. Beaucoup d'entreprises démarrent avec ce type de ressources. Les Anglo-Saxons résument le capital de proximité en trois «F» : *family, friends, fools* (la famille, les amis, les fous!). L'avantage du capital de proximité réside dans le fait qu'il peut être obtenu rapidement, souvent sans grand formalisme ni prise de garantie. Il montre de plus aux banquiers, par exemple, que d'autres personnes soutiennent le projet.

Pour inciter ce capital à se développer, il existe d'intéressantes incitations fiscales. En 2008, pour toute souscription au capital d'une PME, il est prévu un crédit d'impôt à hauteur de 25 % des sommes investies (maximum de 20 000 euros pour un célibataire et de 40 000 euros pour un couple, réduction plafonnée à 10 000 euros par an, à condition de conserver les titres pendant 5 ans).

Malgré son apparente facilité, il ne faut pas sous-estimer les difficultés liées à l'utilisation de ce capital. Les relations peuvent devenir tendues avec des proches qui se mettent à discuter de la stratégie de l'entreprise sans forcément être eux-mêmes des professionnels ; les modalités de remboursement peuvent ne pas avoir été bien formalisées...

### **Les prêts d'honneur**

Un prêt d'honneur est un concours financier accordé sans garantie, souvent sans intérêt, par un organisme non bancaire, association ou fondation utilisant des fonds provenant de collectivités locales, d'entreprises privées ou d'établissement publics : il permet de compléter les ressources personnelles affectées aux fonds propres. Il est

même parfois possible d'obtenir un prêt remboursable uniquement en cas de réussite de l'entreprise.

Il ne faut pas hésiter à passer du temps à monter des dossiers auprès de ces structures participant au financement d'entreprises à potentiel : au-delà de l'aide matérielle, de la non-exigence de garanties, du coût nul de cet endettement, ces associations peuvent vous prodiguer des conseils toujours utiles.

Citons quelques associations et leurs sites Internet :

- Commencer par consulter le site de l'APCE, l'Agence pour la création d'entreprise, qui recense beaucoup d'associations susceptibles de vous aider ([www.apce.com](http://www.apce.com)).
- L'ADIE, l'Association pour le droit à l'initiative économique, favorise l'accès au crédit pour les créateurs d'entreprise en voie d'insertion et prête des sommes de 1 000 à 3 000 euros ([www.adie.org](http://www.adie.org)).
- Le FIR, France initiative réseau, accorde des prêts d'un montant compris entre 1 500 et 38 000 euros ([www.fir.asso.fr](http://www.fir.asso.fr)).
- Le réseau Entreprendre accorde des prêts allant jusqu'à 40 000 euros et propose un accompagnement tout au long de la vie de l'entreprise ([www.reseau-entreprendre.org](http://www.reseau-entreprendre.org)).

## Les incubateurs

Il s'agit d'un lieu d'accueil et d'accompagnement de porteurs de projets de création d'entreprises innovantes ; il offre à ces derniers un appui en matière de formation, de conseil et de financement, et les héberge jusqu'à ce qu'ils trouvent leur place dans une pépinière d'entreprises ou des locaux industriels.

Les **incubateurs publics** ont pour mission première de favoriser l'émergence et la concrétisation de projets de création d'entreprises innovantes valorisant les compétences et les résultats des laboratoires des établissements publics de recherche et d'enseignement supérieur.

Les **incubateurs privés** sont animés par une volonté de rentabilité. Ils prennent en général un pourcentage du capital de la société accompagnée et peuvent également favoriser une logique d'essaimage.

L'incubateur procédera à une analyse détaillée du projet en vérifiant notamment la pertinence du projet (existe-t-il un marché?), sa faisabi-

lité (est-il viable?) et sa rentabilité potentielle. Les intérêts principaux de l'incubateur pour le créateur d'entreprise sont les suivants :

- accélérer sensiblement la maturation du projet en déléguant le créateur d'un certain nombre de tâches chronophages pour qu'il se concentre sur les activités à forte valeur ajoutée;
- aider le créateur à formaliser sa recherche de capitaux;
- favoriser le développement d'un climat d'émulation avec les autres membres de l'incubateur;
- lutter contre la solitude du créateur!

Leur inconvénient majeur est le coût, qui peut prendre la forme de prises de capital et/ou de facturations de prestations. Il faut donc bien s'assurer de la bonne réputation de l'incubateur, si possible en discutant avec des anciens incubés.

### Les business angels

Le *business angel* est une personne physique qui investit une part de son patrimoine dans une entreprise innovante à potentiel et qui, en plus de son argent, met gratuitement à disposition de l'entrepreneur ses compétences, son expérience, ses réseaux et une partie de son temps. Il peut s'agir d'un ancien cadre supérieur ayant accumulé un certain patrimoine pour investir entre 5 000 et 300 000 euros, d'un entrepreneur ayant revendu son entreprise quelques années plus tard, ou d'une famille fortunée.

Mais les *business angels* ne répondent pas à une logique de philanthropie. L'investissement dans une société innovante en création comporte généralement un très fort risque auquel va correspondre un espoir de gain potentiel important. Intervenant en début d'activité, rarement seuls et toujours de manière minoritaire, les motivations des *business angels* sont les suivantes :

- rechercher des plus values importantes;
- apporter de l'expérience;
- participer à la naissance d'entreprises leaders.

Moins développé en France que dans les pays anglo-saxons, il existe malgré tout plus d'une cinquantaine de réseaux en France. Pour les contacter vous pouvez passer par France angels, [www.franceangels.org](http://www.franceangels.org), ou Business Angels, [www.business-angels.com](http://www.business-angels.com).

## Le capital-risque

À la différence des business angels qui investissent leur propre argent, les sociétés de capital-risque (*venture capital* en anglais) gèrent des fonds déposés par des actionnaires.

Le capital-risque consiste, pour des investisseurs professionnels, à prendre des participations minoritaires et temporaires dans le capital d'entreprises naissantes ou très jeunes. Ces prises de participation sont effectuées par des professionnels spécialisés ayant comme principal objectif la réalisation de plus-values substantielles dans un délai relativement court, généralement compris entre 4 et 5 ans.

Cela permet d'améliorer considérablement le financement des entreprises à fort potentiel de croissance en créant des conditions favorables pour l'octroi de prêts bancaires. En effet, l'entrée au capital d'investisseurs constitue un formidable effet de levier pour accéder au financement bancaire.

Il permet également aux entrepreneurs de profiter de conseils avisés de ces investisseurs, de leur expérience, de leur carnet d'adresses, etc. Il n'est d'ailleurs pas rare que les investisseurs occupent un siège au conseil d'administration assorti d'un poids non négligeable dans les prises de décisions.

Pour espérer pouvoir lever des fonds auprès d'une société de capital-risque, il est indispensable de bien comprendre quels vont être ses critères de décision :

- **Quel est le niveau de risque?** Cette question trouvera sa réponse dans l'analyse du business plan qui permettra à la société de capital-risque de se faire une idée du potentiel du marché, de la qualité de l'équipe, de la valeur ajoutée des produits et services proposés, et du réalisme du chiffrage des projections de chiffre d'affaires et de rentabilité.
- **Quelles sont les espérances de gain?** L'objectif de ces investisseurs est de réaliser des profits importants et rapides, par exemple récupérer 6 à 8 fois la mise initiale en 4 ou 5 ans...
- **Comment va se passer la sortie?** C'est l'obsession de la société de capital-risque qui n'investit que pour revendre! Les capital-risqueurs tirent en effet essentiellement comme rémunération la plus-value réalisée lors de la revente de leur participation. Ils risquent donc de ne jamais pouvoir revendre les

actions souscrites, ou de tout perdre si l'entreprise disparaît. La sortie peut prendre plusieurs formes : l'introduction en bourse (le rêve du capital-risque...), la revente à un autre fonds, la cession à un industriel.

### *Quels sont les avantages liés à l'intervention d'une société de capital-risque ?*

Pour une entreprise en création, cela lui permet tout d'abord de tester la qualité de son business plan auprès de professionnels : leur vision expérimentée, critique, souvent sans concessions, lui permettra de corriger son projet. Ensuite, le capital-risque permet aux jeunes entreprises innovantes d'augmenter leurs fonds propres. Le créateur d'entreprise obtient ainsi des fonds sans demande de garantie, à un stade de développement où il est souvent difficile de contracter des prêts bancaires.

L'augmentation des fonds propres consolide la structure financière de l'entreprise sans l'endetter. Le créateur offre ainsi un gage de sécurité à ses créanciers. En effet, un banquier sera plutôt bien disposé à soutenir financièrement une entreprise ayant un bon niveau de fonds propres. Avec le capital-risque, il bénéficie donc d'accompagnement, de conseil et d'un puissant effet de levier financier.

### *Quelles sont les contraintes liées à l'intervention d'une société de capital-risque ?*

À partir du moment où le créateur d'entreprise a fait son deuil d'une indépendance complète, il va lui falloir accepter un certain nombre de contraintes imposées par les sociétés de capital-risque :

- obligation de passer par un formalisme lourd lors de la conclusion de l'accord, avec beaucoup d'attention portée aux statuts, au pacte d'actionnaire, aux clauses de sortie, etc. ;
- obligation de rendre des comptes, en ayant par exemple un représentant de l'investisseur au conseil d'administration et en fournissant un reporting complet et périodique.

Et bien sûr l'équipe dirigeante à l'origine du projet peut éventuellement courir le risque d'être remerciée...

### *Comment trouver les sociétés de capital-risque ?*

Les sociétés les plus importantes en France peuvent être contactées directement : 3I France, Apax Partners, Innovacom, PAI, etc. Il est également possible de joindre l'association Française des Investisseurs en Capital (AFIC).

Il est recommandé de passer par des intermédiaires qui facilitent cette recherche de capitaux : ce sont des professionnels qui, moyennant une rémunération basée en général sur un pourcentage des fonds obtenus, aident au montage des plans d'affaires et les présentent à des investisseurs avec qui ils ont des contacts très suivis (sociétés de capital-risque, *business angels*...) On peut citer Chausson Finance, Proxicap Invest, Leonardo, MGT...

### **Les investisseurs industriels**

La logique d'investissement est ici très différente de celle des *business angels* ou des sociétés de capital-risque :

- **La motivation n'est pas uniquement financière.** L'industriel peut vouloir acheter une part de marché complémentaire, acquérir un savoir faire unique ou une équipe très qualifiée, rattraper un retard technologique etc.
- **L'horizon d'investissement est le long terme.** L'industriel n'achète pas pour revendre mais pour intégrer un nouveau business à ses affaires.
- **Le contrôle est total.** L'industriel ne souhaitera pas partager et n'acceptera donc qu'une prise de contrôle majoritaire.

### **Les banques**

N'entretenons pas d'illusions inutiles : en règle générale, les banques éprouvent de fortes réticences à prêter de l'argent aux créateurs d'entreprises. L'écart est grand entre les discours affichés et la réalité des engagements. Au risque d'être provocant, on peut dire que si une banque se décide à prêter, c'est vraiment que le projet doit être bon!

Sans qu'il y ait de règle absolue, les banques habituellement ne financent qu'à hauteur de 70 % du montant hors taxes les investissements physiques, le fonds de commerce s'il y a lieu et, rarement, le besoin en



fonds de roulement. Le banquier limite fréquemment son engagement à hauteur de la mise du créateur : il considère que les fonds propres doivent au moins égaler l'emprunt sollicité. La durée maximale des prêts est fonction de la durée fiscale d'amortissement des biens financés. Enfin l'octroi de prêts fera quasi systématiquement l'objet de prises de garanties.

On distingue :

- Les **prêts à long terme** financent des bâtiments, des installations industrielles à longue durée d'utilisation, accordés pour une durée de 10 à 20 ans. Ces prêts financeront un maximum de 60 % du montant total hors taxes.
- Les **prêts à moyen terme** financent des outillages et des machines, dont la durée d'amortissement est de 2 à 5 ans. Ces prêts, également utilisables pour une acquisition de fonds de commerce, seront limités à 70 % du montant total
- Le **prêt à la création d'entreprise** (PCE) est un prêt accordé par OSEO sans garantie ni caution personnelle, susceptible de financer les frais liés au lancement de l'entreprise : constitution du fonds de roulement, frais de démarrage...

OSEO ([www.oseo.fr](http://www.oseo.fr)) est un établissement public de l'État ayant pour mission de financer et d'accompagner les PME, en partenariat avec les banques et les organismes de capital investissement. Le PCE peut être octroyé à tout type de créateur, pour autant qu'un crédit à moyen ou long terme soit, en même temps, octroyé par une banque. À noter : le PCE peut également être utilisé pour reprendre une petite entreprise saine. Son montant est compris entre 2 et 7 000 euros et il est remboursable en cinq ans.

- Le **crédit-bail** permet de financer à 100 % un bien professionnel mobilier ou immobilier. Juridiquement, c'est une location assortie de la possibilité de devenir propriétaire du bien loué au plus tard en fin de contrat pour un prix fixé d'avance tenant compte pour partie des loyers versés. Pendant la durée du contrat de crédit-bail, le bien financé n'est pas inscrit au bilan de l'entreprise.

Cette formule, sécurisante pour les crédit-bailleurs qui restent propriétaires des biens financés, permet une certaine souplesse. Ce type de financement est un peu plus cher que le cré-

dit classique et moins intéressant depuis que les crédit-bailleurs imposent le versement d'un dépôt de garantie ou un premier loyer important dans le barème de location. Toutefois, le crédit-bail présente l'avantage important d'éviter le problème de la récupération de la TVA payée sur les investissements de départ. Pour plus de renseignements, contacter l'Association des sociétés financières, [www.asf-france.com](http://www.asf-france.com).

Pour espérer convaincre une banque, il faut absolument chercher à la rassurer (voir construction du business plan) et à limiter les risques qu'elle va prendre. Comme déjà souligné, le dossier de présentation doit être complet, précis, concis, clair, soigné, vendeur. Le créateur doit montrer qu'il maîtrise tous les aspects du dossier, en particulier les concepts essentiels de la partie financière : savoir ce que représente un BFR, ce qu'est un compte de résultat, un plan de financement, un plan de trésorerie, etc.

En cas de crainte sur l'obtention d'un crédit à cause de garanties trop faibles, il ne faut pas hésiter à prendre l'initiative de rechercher une prise en charge du risque auprès d'un dispositif de garantie.

### ***La problématique des garanties***

La grande majorité des organismes de financement exige une caution pour garantir les risques liés à leur investissement. Cela va d'abord concerner les biens financés : le créancier peut prendre un nantissement sur le matériel acheté ou sur le fond de commerce (enseigne, nom commercial, clientèle...). Il peut ensuite prendre une hypothèque sur les biens personnels (biens immobiliers) du créateur. Enfin la banque peut demander un engagement via la mise en place d'une caution solidaire.

Si, après analyse, les garanties prévues sont jugées insuffisantes, le dossier risque d'être refusé, sauf à prévoir d'autres sûretés. Par exemple, la prise en charge partielle du risque de la banque par un organisme tiers : fonds de garantie ou société de caution mutuelle.

Les **fonds de garantie** peuvent être nationaux, régionaux ou locaux, et concerner particulièrement la création d'entreprise, comme :

- **OSEO**, qui intervient à hauteur de 70 %. La garantie d'OSEO profite au banquier, ce qui rend plus aisée la décision de celui-ci;

- le Fonds de garantie à l'initiative des femmes **FGIF**, qui apporte sa garantie aux créatrices à hauteur de 70 % pour un financement bancaire compris entre 5 000 et 38 000 euros ;
- les fonds de garantie de **France active**, tournés vers des créateurs en situation personnelle difficile : allocataires du RMI, chômeurs en fin de droits...

Les **sociétés de caution mutuelle** (SCM), généralistes comme la **SIAGI** ou spécialisées par secteurs d'activité, accordent généralement leur garantie à hauteur minimale de 50 %.

La mise en place de ces garanties n'est pas gratuite : le créateur devra payer une contribution au fonds de garantie comprise entre 0,5 % et 4 % du financement cautionné.

Terminons en soulignant que les banques, soucieuses de limiter au maximum leurs risques, choisissent souvent de cumuler les garanties : ainsi j'ai pu personnellement voir cumuler un nantissement du fonds de commerce, une caution solidaire et une garantie OSEO, le tout sur le même prêt bancaire !

**Tableau synthétique des sources de financement**

Types de financements	Sources de financements
Épargne personnelle	LEE (Livret épargne entreprise) PEA (Plan épargne actions) PEL (Plan épargne logement) Déblocage participation
Capital de proximité	Famille, amis, entourage
Prêt d'honneur	ADIE (Association pour le droit à l'initiative économique) FIR (France initiative réseau) Réseau Entreprendre
Prêt bancaire	Banques commerciales PCE (OSEO)
Participation dans le capital	Business angels Sociétés de capital-risque Investisseurs industriels
Crédit-ball	Banques Organismes spécialisés

## Quizz – Financer la création d'entreprise

### *Vrai ou faux?*

1. Le business plan est un budget.
2. L'objectif premier du business plan est d'informer.
3. La synthèse est l'élément clé du business plan.
4. Il ne faut pas trop s'attarder sur la description de l'équipe.
5. Pour lever des fonds, il n'est pas besoin d'avoir d'épargne personnelle.
6. Une société de capital-risque investit sur le long terme.
7. Le facteur clé pour une société de capital-risque, c'est la sortie.
8. Un investisseur industriel va vouloir prendre le contrôle total.
9. Le PCE est accordé par une banque.
10. Les garanties sont rarement demandées.

### *Réponses*

1. Faux, c'est une présentation argumentée d'un projet.
2. Faux, son objectif est de RASSURER!
3. Vrai, car on risque ne pas aller plus loin...
4. Faux, c'est un élément décisif pour l'investisseur potentiel.
5. Difficile, il faut montrer que le créateur s'investit personnellement.
6. Faux, elle cherche une rentabilité rapide.
7. Vrai, car sa rémunération se fait sur la plus-value lors de la revente.
8. Vrai, son investissement est stratégique et non financier.
9. Faux, il est accordé par l'OSEO.
10. Faux, elles sont systématiques.

## Chapitre 5

# Assurer le financement long terme

*«Si l'on n'investit pas sur le long terme,  
il n'y a pas de court terme.»*

G. DAVID

Nous venons de voir l'importance de la notion de ressources stables dans le processus de financement de l'activité et de l'exploitation de l'entreprise. Le choix d'une politique financière, le recours à une structure financière privilégiant le financement interne ou le financement externe, la mise en place d'une communication financière adéquate sont traités dans ce nouveau chapitre.

## Le choix d'une politique financière

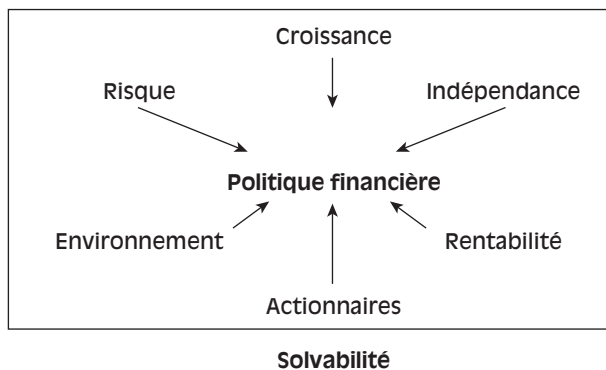
Le choix d'une politique financière doit permettre de répondre à deux objectifs :

- **mettre à la disposition de l'entreprise les capitaux utiles à son développement** au bon moment, au meilleur coût, en étant en parfaite cohérence avec ses objectifs stratégiques ;
- **participer activement à la valorisation de l'entreprise**, en liaison étroite avec les autres variables de croissance.

## ***La politique financière et la stratégie de l'entreprise***

Contrairement aux décisions de financement à court terme, que nous avons vues dans le chapitre 3 (utilisation du découvert ou réduction du nombre de jours de règlement des clients, par exemple), les décisions de politique financière conditionnent l'équilibre à long terme de l'entreprise, dans la mesure où elles affectent surtout la structure des capitaux permanents.

À ce titre, la politique financière doit impérativement s'inscrire dans la droite ligne de la stratégie de l'entreprise. En conséquence, il n'existe pas de cadre prédéfini unique, car chaque entreprise a sa propre stratégie. Nous pouvons cependant tenter d'inscrire la politique financière dans le schéma suivant :



Les décisions de politique financière doivent donner à l'entreprise les moyens d'optimiser la gestion de ces six variables, dans le cadre d'une contrainte majeure de solvabilité.

La **croissance**, moteur de l'entreprise, doit être financée avec les moyens financiers adaptés.

La **rentabilité**, but de toute activité commerciale, doit être étudiée sous plusieurs angles (rentabilité de l'actif économique, des capitaux propres, ...).

L'**indépendance** est une contrainte de l'entreprise dans l'évolution de sa structure de passif (volonté de maintenir un certain degré d'indépendance financière).

Le **risque** est lié à la fois à l'exploitation, à la trésorerie et à la structure financière :

- le **risque d'exploitation** dépend surtout de la structure de l'exploitation; la politique financière ne le concerne qu'indirectement;
- le **risque de trésorerie** dépend de la bonne couverture des besoins d'exploitation par le fonds de roulement;
- enfin, le **risque financier**, en cas d'endettement, implique que l'entreprise dégage, à date fixe, les ressources nécessaires au remboursement des emprunts contractés.

L'addition de ces trois risques constitue le **risque global** de l'entreprise. Retenons que, plus une entreprise est endettée, plus le risque financier est élevé. Plus le risque financier est élevé, plus le risque d'exploitation est élevé, du fait du poids des charges financières liées à cette dette.

L'**environnement**, c'est-à-dire les variables conjoncturelles comme le niveau des taux d'intérêts ou le climat économique et boursier. On peut également intégrer, dans ces paramètres liés à l'environnement, la force de négociation de l'entreprise vis-à-vis des banques;

Les **actionnaires**, dont la stabilité, le pouvoir (existence d'un actionnariat concentré, par exemple), les exigences (en matière de politique de distribution de dividendes), les souhaits (en matière de prise de risque ou d'indépendance financière) ont une influence déterminante sur la politique de l'entreprise.

La **contrainte de solvabilité** est la **contrainte majeure de l'entreprise** : une trésorerie défailante peut entraîner la liquidation de l'entreprise; l'absence de rentabilité ou même l'existence de pertes ne sont pas, par contre, synonymes d'arrêt de l'activité.

La difficulté provient souvent du fait que l'optimisation simultanée des six variables s'avère délicate, parfois impossible. Si, par exemple, la croissance est l'objectif prioritaire, la politique financière doit favoriser la constitution d'un autofinancement élevé (les actionnaires doivent accepter des dividendes moins élevés) ou l'endettement (la rentabilité peut en souffrir) ou le recours à une augmentation de capital (l'indépendance des actionnaires risque d'en être réduite).

La politique financière doit s'adapter aux objectifs prioritaires définis dans la stratégie de l'entreprise et qui s'articulent autour de quatre grands types de modèles dont certaines caractéristiques sont présentées ci-dessous.

### Quatre grands types de modèles

	Croissance équilibrée	Croissance accélérée
Croissance	Priorité croissance interne régulière	Priorité forte croissance interne et externe
Rentabilité	Significative et régulière, assure l'autofinancement	Peut être très irrégulière
Indépendance	Maintien d'un faible endettement	Recours maximum à l'endettement
Risque	Prise de risque limitée	Prise de risque élevée
Actionnariat	Concentré ou très éparpillé, mais stable	Variable, attiré par gains rapides potentiels
Environnement	Peu de dépendance	Très dépendant
Exemples	<i>Danone</i>	<i>Vivendi Universal, France Telecom</i>
	Rentabilité maximisée	Risque minimisé
Croissance	Non prioritaire	Non prioritaire
Rentabilité	Maximum, au détriment des investissements	Importante pour garantir la pérennité
Indépendance	Endettement moyen	Faible endettement
Risque	Limité car risque sur rentabilité	Minimum
Actionnariat	Peu stable	Dividendes élevés / stabilité actionnariat
Environnement	Considéré comme une opportunité	Peu de dépendance
Exemples	<i>Reprise pour revente après procédure de « redressement »</i>	<i>Air Liquide</i>

Ces modèles peuvent se décliner de multiples façons. Ici, la démarche consiste à souligner la nécessité de bien connaître les objectifs de l'entreprise afin de construire une politique financière parfaitement cohérente avec la stratégie définie.



## ***La politique financière et les étapes de la vie de l'entreprise***

De la même manière que la politique financière est déterminée par la stratégie de l'entreprise, elle est aussi influencée par les étapes de la croissance. Si l'on distingue quatre grandes étapes dans le cycle de vie d'une entreprise (création, croissance, maturité, stagnation et déclin), on peut résumer ce que sont, à chacune de ces étapes, certaines variables clés de la politique financière.

### **Indicateurs de politique financière et cycle de vie de l'entreprise**

	<b>Création</b>	<b>Croissance</b>	<b>Maturité</b>	<b>Stagnation</b>
Croissance	Très forte	Forte	Moyenne	Nulle
Rentabilité	Très faible	Moyenne	Forte	Faible
Endettement	Très élevé	Moyen	Faible	Faible
Solvabilité	Délicate	Trésorerie équilibrée	Trésorerie excédentaire	Prudence
Indépendance	Non prioritaire	Devient une préoccupation	Prioritaire	Non prioritaire
Risque	Maximal	Moyen	Faible	Élevé

Durant la **phase de création**, la politique financière consiste à procurer d'importants capitaux pour financer les investissements initiaux (machines, par exemple), tout en veillant à respecter les équilibres financiers globaux afin de ne pas subir de problèmes de liquidités.

### **Éléments clés de la politique financière en phase de création**

<p>Rechercher des financements</p> <p>Assurer la solvabilité et la liquidité de l'entreprise</p> <p>Évaluer les investissements de production, de recherche, de capacité, ...</p> <p>Établir de bonnes relations avec les banquiers</p>
---

La **phase de croissance** permet de commencer à diversifier les sources de financement en développant l'autofinancement. Les investissements sont toujours importants, mais de nature différente (marketing, commercial, ...). Les actionnaires ont tendance à privilégier l'indépen-

dance financière de l'entreprise pour maîtriser son développement et percevoir les fruits de la croissance.

### Éléments clés de la politique financière en phase de croissance

Augmenter la rentabilité  
 Développer l'autofinancement  
 Renégocier les conditions bancaires  
 Évaluer les investissements marketing ou de renouvellement  
 Réfléchir aux moyens d'accroître la valeur de l'entreprise  
 Optimiser la fiscalité

La période de **maturité** voit l'ensemble des indicateurs financiers se «mettre au vert» : la rentabilité est élevée, les problèmes de trésorerie sont résolus, l'endettement est faible. Paradoxalement, il s'agit d'une phase critique pour l'entreprise qui doit rester vigilante pour préparer sereinement, en position de force, son avenir.

### Éléments clés de la politique financière en phase de maturité

Placer les excédents de trésorerie  
 Mettre en place une politique de distribution de dividendes  
 Communiquer sur les performances et la valeur de l'entreprise  
 Envisager une introduction en bourse  
 Étudier les scénarios de développement futur de l'entreprise  
 S'intéresser à des opérations de croissance externe

Enfin, la **période de stagnation** précède inévitablement la phase de déclin pour l'entreprise n'ayant pas su agir en période de maturité. Des problèmes identiques à ceux de la phase de création commencent à se poser, mais avec des perspectives de croissance beaucoup moins alléchantes.

### Éléments clés de la politique financière en phase de stagnation

Rechercher des financements  
 Éviter la crise de liquidités  
 Rassurer les créanciers  
 Préparer un plan de redressement  
 Envisager la vente de l'entreprise

## ***Le plan de financement***

Une fois ses objectifs identifiés, l'entreprise construit un plan de financement. Contrairement au tableau de financement qui permet, *a posteriori*, de comprendre les politiques d'investissement, de financement et de répartition du résultat, le plan de financement se projette dans l'avenir : c'est la vérification de la faisabilité financière de la stratégie de l'entreprise. Il permet de s'assurer du respect de l'équilibre financier de l'entreprise entre ses besoins et ses ressources prévisionnels.

### **Objectifs du plan de financement**

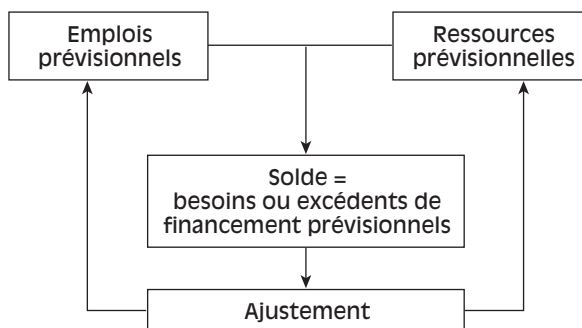
Le tableau de financement a trois objectifs principaux :

- recenser les **besoins** et les **ressources** de l'entreprise sur les années à venir;
- en déduire les **besoins de financement**;
- choisir la **nature des financements** supplémentaires (emprunts, augmentation de capital, etc.).

Il est également utilisé par l'entreprise pour formaliser ses **demandes de crédit** auprès des banques. Enfin, le plan de financement est un instrument destiné à **prévenir les défaillances** d'entreprise.

### **Méthodologie et contenu**

La méthodologie est simple, puisque le plan de financement n'est qu'un tableau de financement ou d'emplois-ressources, établi pour les années futures; mais sa construction est itérative.



Dans un premier temps, le tableau de financement est construit sans rechercher l'équilibre : il fait apparaître les excédents ou les déficits de capitaux.

### Plan de financement avant ajustement

	N	N +1	N +2	N +3
Dividendes				
Investissements				
Remboursement emprunts à moyen et long terme				
Variation du BFR				
<b>Total emplois (a)</b>				
Capacité d'autofinancement				
Cessions d'immobilisations				
<b>Total ressources (b)</b>				
<b>Excédent ou déficit à financer (a-b)</b>				

Puis le plan de financement est ajusté en indiquant les financements complémentaires (en cas d'insuffisance de capitaux) ou les utilisations éventuelles (en cas d'excédent de capitaux).

### Ajustement du plan de financement

	N	N +1	N +2	N +3
Excédent ou déficit à financer (a-b)				
<b>Si déficit :</b>				
• augmentation de capital				
• emprunts à long et moyen terme				
• autres				
<b>Si excédent :</b>				
• remboursement emprunts				
• augmentation des dividendes				
• investissements				
• autres				

Enfin, les conséquences des mesures prises dans le tableau d'ajustement sont chiffrées et intégrées dans le plan définitif de financement : les nombreuses itérations sont facilitées par l'utilisation de logiciels informatiques évitant les allers-retours permanents.

Après avoir vu les variables déterminantes dans le choix d'une politique financière et la traduction de cette dernière dans le plan de financement, il faut maintenant se poser la question de l'évaluation du coût de la politique financière. Nous devons pour cela introduire la notion de **rentabilité financière**.

## Prendre en compte la rentabilité financière

### *Rentabilité économique et rentabilité financière*

La notion de rentabilité est fondamentale. Nous y reviendrons dans le chapitre sur l'analyse financière. Soulignons simplement ici qu'elle peut s'appréhender de trois manières :

- la **rentabilité d'exploitation**, que l'on obtient en rapportant le résultat net au chiffre d'affaires, dépend de la structure d'exploitation de l'entreprise et de son secteur d'activité;
- la **rentabilité économique** cherche à mesurer l'efficacité des actifs mis en œuvre pour mener l'activité. La rentabilité des investissements et de l'outil de production est mesurée indépendamment du mode de financement et de la structure financière (capital ou dettes). La rentabilité économique se mesure soit **avant impôts** par le rapport entre le résultat avant frais financiers ou la capacité d'autofinancement à «l'actif économique», c'est-à-dire aux investissements nécessaires à l'activité normale de l'entreprise (voir calcul dans l'exemple suivant); soit **après impôts** par le rapport entre le résultat et l'actif économique;
- la **rentabilité financière** mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres.

## Calcul des trois rentabilités

La société Z présente le bilan et le compte de résultat suivants.  
Il est demandé de calculer les trois rentabilités.

### Bilan 31/12/2004

Actif		Passif	
Immobilisations	220000	Capitaux propres	370000
Stocks	110000	Dettes long terme	20000
Clients	140000	Fournisseurs	60000
Trésorerie	30000	Autres dettes	50000
<b>Total</b>	<b>500000</b>	<b>Total</b>	<b>500000</b>

### Compte de résultat 2004

<b>Ventes</b>	<b>600000</b>
Achats de matières	170000
Loyers	50000
Impôts et taxes	40000
Frais de personnel	150000
Autres charges	25000
Dotations amortissements	30000
Dotations provisions	15000
Frais financiers	10000
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>110000</b>
Impôt sur bénéfice	33000
<b>Résultat net</b>	<b>77000</b>

La **rentabilité d'exploitation** se calcule facilement : résultat net/ventes  
=  $77000/600000 = 12,8\%$

La **rentabilité économique** se calcule de la manière suivante.

Tout d'abord, il faut définir l'actif économique (somme des actifs d'exploitation et des actifs financiers) :

- actif économique = immobilisations + trésorerie + BFR =  
 $220000 + 30000 + (110000 + 140000 - 60000 - 50000) = 390000$ ;
- ou capitaux propres + dettes long terme =  $370000 + 20000 = 390000$ .

Cet actif économique dégage une rentabilité :

- rentabilité économique avant impôts = résultat avant frais financiers/actif économique =  $120000/390000 = 30,8 \%$ .

Enfin, la **rentabilité financière** exprime le revenu disponible pour les actionnaires par rapport à leurs capitaux. Elle se calcule ainsi :

- rentabilité financière = résultat net/capitaux propres =  $77000/370000 = 20,8 \%$ .

La **rentabilité financière** est dépendante de la **structure financière de l'entreprise**. C'est ce que nous allons voir maintenant avec l'**effet de levier**.

### ***Endettement et effet de levier***

Imaginons que vous disposez de 1 000 euros. Votre banquier vous propose d'acheter des actions Banco et vous recommande d'en acheter 500. Le cours de ces actions se situe aujourd'hui à 10 euros et votre banquier vous promet qu'elles peuvent monter à 15 euros, mais qu'il y a un petit risque qu'elles descendent à 8 euros. Vous hésitez entre trois solutions :

- acheter pour 1 000 euros d'actions (pas d'endettement);
- acheter pour 2 000 euros d'actions (dont 1 000 euros empruntés);
- acheter pour 5 000 euros d'actions (dont 4 000 euros empruntés).

L'emprunt consenti par le banquier le serait à un taux de 7 %.

### Emprunt et effet de levier

	Le cours des actions Banco chute à 8 euros	Le cours des actions Banco grimpe à 15 euros
Investissement personnel	1000	1000
Nombre d'actions achetées	100	100
Valeur des actions	800	1500
Résultat de l'opération	-200	+500
<b>Gain ou perte en % des fonds personnels</b>	<b>-20 %</b>	<b>+50 %</b>
Investissement personnel	1000	1000
Emprunt	1000	1000
Nombre d'actions achetées	200	200
Valeur des actions	1600	3000
Coût emprunt	-70	-70
Résultat de l'opération	-470	+930
<b>Gain ou perte en % des fonds personnels</b>	<b>-47 %</b>	<b>+93 %</b>
Investissement personnel	1000	1000
Emprunt	4000	4000
Nombre d'actions achetées	500	500
Valeur des actions	4000	7500
Coût emprunt	-280	-280
Résultat de l'opération	-1280	+2220
<b>Gain ou perte en % des fonds personnels</b>	<b>-128 %</b>	<b>+222 %</b>

Le recours à l'emprunt vous donne la possibilité d'augmenter vos gains, ou d'accroître vos pertes, de manière très sensible. Vous venez de découvrir l'effet de levier. Si l'on transpose cette notion dans le monde de l'entreprise, on peut dire que la part plus ou moins grande de l'endettement influence la rentabilité financière : **l'effet de levier traduit la différence générée par l'endettement entre rentabilité économique après impôts et rentabilité financière.**



## L'effet de levier

Les entreprises A, B et C, opérant sur le même secteur, ont un montant identique d'actif économique et un même résultat avant frais financiers et impôt sur les bénéfices : 20000. Mais l'entreprise A ne fait pas appel à l'endettement, l'affaire B est moyennement endettée et la société C est fortement endettée.

### Structure financière de chaque société

Sociétés	A	B	C
Capitaux propres	100000	60000	20000
Dettes long terme	0	40000	80000
Actif économique	100000	100000	100000

Le taux de l'impôt sur les bénéfices est de 50 % et le taux d'intérêt pour les emprunts est de 7 %. Vous avez des capitaux disponibles à investir et votre seul critère de choix est la rentabilité financière. En utilisant les informations fournies, dans quelle entreprise choisissez-vous d'investir?

### Structure financière : synthèse des résultats

Sociétés	A	B	C
Capitaux propres	100000	60000	20000
Dettes Long terme	0	40000	80000
Actif économique	<b>100000</b>	<b>100000</b>	<b>100000</b>
Résultat avant frais financiers	20000	20000	20000
Frais financiers	0	-2800	- 5 600
		(40000 x 7 %)	(80000 x 7 %)
Résultat après frais financiers	<b>20000</b>	<b>17200</b>	<b>14400</b>
Impôt sur les bénéfices	-10000	-8600	-7200
	(20000 x 50 %)	(17200 x 50 %)	(14400 x 50 %)
Résultat net	<b>10000</b>	<b>8600</b>	<b>7200</b>
<b>Rentabilité économique avant impôts en % = résultat avant frais financiers/actif économique</b>	20,00 %	20,00 %	20,00 %
<b>Rentabilité économique après impôts en % = résultat net/actif économique</b>	<b>10,00 %</b>	<b>8,60 %</b>	<b>7,20 %</b>
<b>Rentabilité financière en % = résultat net/capitaux propres</b>	<b>10,00 %</b>	<b>14,33 %</b>	<b>36,00 %</b>

La société C présente la plus forte rentabilité financière pour l'investisseur potentiel, mais elle présente aussi d'autres caractéristiques, que nous verrons plus loin.

### Quels enseignements tirer de cet exemple en matière de levier financier et d'endettement?

La société A se finance entièrement sur ses capitaux propres. La rentabilité dégagée par les actifs est totalement destinée aux capitaux propres (pas de frais financiers). Rentabilité financière et rentabilité économique après impôts sont identiques. L'effet de levier est nul.

Par rapport à la société A, la société B a une rentabilité financière supérieure alors que sa rentabilité économique après impôts est moindre. Elle bénéficie de l'effet de levier.

Des trois sociétés, C est celle qui a la meilleure rentabilité financière, alors que sa rentabilité économique après impôts est la plus faible (puisqu'elle est la plus endettée). C'est pour elle que l'effet de levier est le plus fort, mais c'est aussi pour elle que le risque est le plus élevé en raison de son endettement.

Pour les sociétés B et C, le recours à l'emprunt se traduit certes par des charges financières supplémentaires réduisant le résultat net et la rentabilité économique après impôts, mais, en contrepartie, les capitaux propres, s'ils sont moins importants, sont mieux rémunérés.

**Le recours à l'endettement permet d'augmenter la rentabilité financière.**

Les sociétés B et C, plus endettées que A, ont une rentabilité financière supérieure.

**Plus l'endettement est fort, plus l'effet de levier est important.**

C'est la société C, la plus endettée, qui a la rentabilité financière la plus forte.

**Bras du levier = dettes/capitaux propres.**

Pour la société A, il est égal à 0; pour la société B, il est égal à  $40000/60000 = 0,7$ ; pour la société C, il est égal à  $80000/20000 = 4$ .

### Que devient la rentabilité financière, si le résultat varie?

Reprenons l'exemple précédent en remplaçant le profit avant frais financiers et impôt par une perte du même montant (soit -20000 au lieu de +20000).

#### Structure financière de chaque société : situation de perte

Sociétés	A	B	C
Capitaux propres	100000	60000	20000
Dettes Long terme	0	40000	80000
Actif économique	100000	100000	100000
Résultat avant Frais financiers	-20000	-20000	-20000
Frais financiers	0	-2800	-5 600
		(40000 x 7 %)	(80000 x 7 %)
Résultat après Frais financiers	-20000	-22800	-25600
Impôt sur les bénéfices	0	0	0
Résultat net	-20000	-22800	-25 600
<b>Rentabilité économique avant impôts en %</b> = résultat avant frais financiers / actif économique	-20,00 %	-20,00 %	-20,00 %
<b>Rentabilité économique après impôts en %</b> = résultat net/actif économique	-20,00 %	-22,8 %	-25,60 %
<b>Rentabilité financière en %</b> = résultat net/capitaux propres	-20,00 %	-38,00 %	-128,00 %

Les sociétés B et C voient l'effet de levier fonctionner en sens inverse et se transformer en « effet de marteau ».

La société A, moins risquée, n'est toujours pas concernée : rentabilité économique après impôts et rentabilité financière sont identiques. L'effet de levier est nul.

**L'effet de levier peut être positif, négatif ou nul.  
Positif ou négatif, il amplifie les mouvements.**

Imaginons maintenant, toujours à partir de l'exemple initial, que les taux d'intérêt augmentent et passent à 25 %. Que se passe-t-il ?

**Structure financière : taux d'intérêt de 25 %**

Sociétés	A	B	C
Capitaux propres	100000	60000	20000
Dettes Long terme	0	40000	80000
Actif économique	100000	100000	100000
Résultat avant Frais financiers	20000	20000	20000
Frais financiers	0	-10000	-20000
		(40000 x 25 %)	(80000 x 25 %)
Résultat après frais financiers	20000	10000	0
Impôt sur les bénéfices	-10000	-5000	0
	(20000 x 50 %)	(10000 x 50 %)	(0 x 50 %)
Résultat net	10000	5000	0
<b>Rentabilité économique avant impôts en % = résultat avant frais financiers/actif économique</b>	<b>20,00 %</b>	<b>20,00 %</b>	<b>20,00 %</b>
<b>Rentabilité économique après impôts en % = résultat net/actif économique</b>	<b>10,00 %</b>	<b>5,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Rentabilité financière en % = résultat net/capitaux propres</b>	<b>10,00 %</b>	<b>8,33 %</b>	<b>0,00 %</b>

La rentabilité financière a fondu ! Pourtant, ni les rentabilités économiques, ni les structures financières n'ont évolué. Mais le coût de la dette a fortement augmenté ! Reprenons le même calcul de rentabilité financière en retenant une hypothèse de taux d'intérêt de 20 %.

**Structure financière : taux d'intérêt de 20 %**

Sociétés	A	B	C
Capitaux propres	100000	60000	20000
Dettes Long terme	0	40000	80000
Actif économique	100000	100000	100000
Résultat avant Frais financiers	20000	20000	20000
Frais financiers	0	-8000	-16000
		(40000 x 20%)	(80000 x 20%)
Résultat après Frais financiers	20000	12000	4000
Impôt sur les bénéfices	-10000	-6000	-2000
	(20000 x 50%)	(12000 x 50%)	(4000 x 50%)
Résultat net	10000	6000	2000
<b>Rentabilité économique avant impôts en % = résultat avant frais financiers/actif économique</b>	<b>20,00 %</b>	<b>20,00 %</b>	<b>20,00 %</b>
<b>Rentabilité économique après impôts en % = résultat net/actif économique</b>	<b>10,00 %</b>	<b>6,00 %</b>	<b>2,00 %</b>
<b>Rentabilité financière en % = résultat net/capitaux propres</b>	<b>10,00 %</b>	<b>10,00 %</b>	<b>10,00 %</b>

On constate que l'effet de levier ne joue plus, avec une rentabilité financière identique pour les trois sociétés, quel que soit leur niveau d'endettement ou leur rentabilité économique! D'où un nouvel enseignement à tirer sur l'effet de levier : **l'effet de levier n'est favorable que si le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique avant impôts.**

Autrement dit, **l'endettement accroît la rentabilité de l'actionnaire tant que la rentabilité économique avant impôts est supérieure au coût de la dette.**

Enfin, il faut souligner la relation entre rentabilité économique et rentabilité financière.

$$\text{Rentabilité financière} = (\text{rentabilité économique avant impôts}) \times (1 - \text{taux de l'impôt}) + (1 - \text{taux de l'impôt}) \times \text{dettes/capitaux propres} \times (\text{rentabilité économique avant impôts} - \text{coût de la dette})$$

Vérifions la formule en faisant le calcul pour la société C à partir de la structure financière initiale. Rentabilité financière de C =  $[(20\%) \times (1 - 50\%)] + [(1 - 50\%) \times 80000/20000 \times (20\% - 7\%)] = 36\%$ .

Cette formule met en évidence que **la rentabilité économique avant impôts demeure essentielle pour atteindre une rentabilité financière élevée**. L'endettement permet d'accélérer la croissance de la rentabilité financière si son coût est maîtrisé, c'est-à-dire si la rentabilité économique avant impôts est satisfaisante et supérieure aux taux d'intérêt pratiqués.

### Quelles sont les limites de l'effet de levier?

Le principal intérêt de l'effet de levier est d'identifier l'origine de la rentabilité des capitaux propres. Celle-ci peut provenir d'une bonne performance opérationnelle (rentabilité économique) ou d'une structure de financement adéquate favorisant le développement de l'effet de levier.

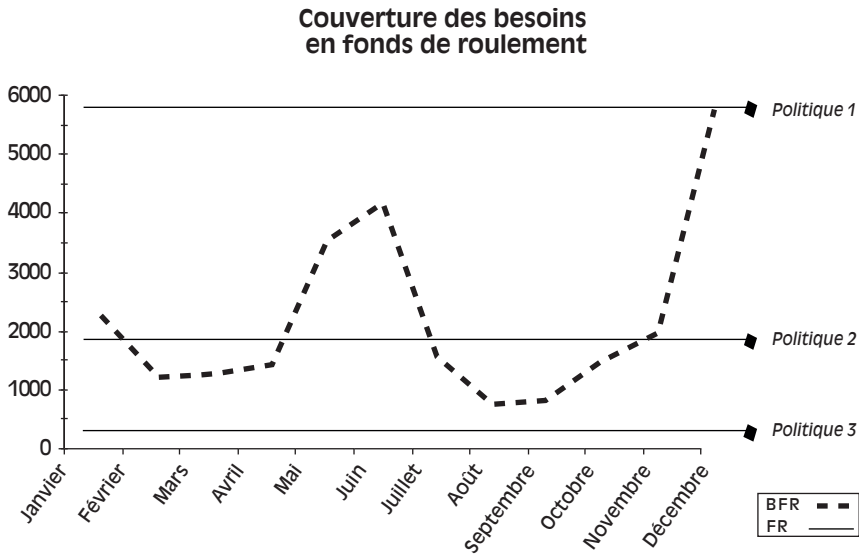
Le lecteur comprendra aisément que l'amélioration de la rentabilité des capitaux propres doit avant tout provenir de la rentabilité économique, et ce pour une raison simple et fondamentale en finance : le risque sera moins élevé.

## ***Le choix d'une structure financière***

Le choix d'une structure financière comprend deux étapes.

### **Première étape**

On détermine la part des besoins d'exploitation que l'entreprise entend financer par des ressources stables. Elle peut en effet choisir entre trois politiques de couverture de ses besoins, présentées schématiquement ci-après.



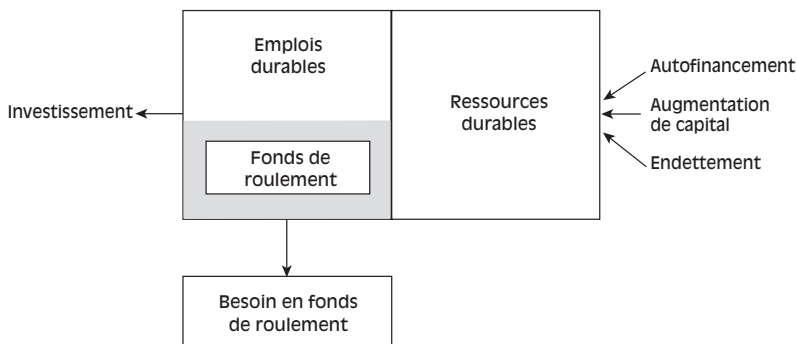
La **politique 1** consiste à fixer un niveau de ressources stables (fonds de roulement) structurellement supérieur au niveau de besoin de fonds de roulement : cette situation de grande prudence se traduit par l'existence de liquidités importantes pouvant être, soit utilisées à tout moment pour des opérations d'acquisition, soit conservées par prudence. Mais l'existence permanente d'une trésorerie pléthorique n'est pas forcément un élément très positif pour l'entreprise car cette trésorerie bloquée ne contribue pas au développement et n'est pas créatrice de valeur.

La **politique 2** traduit une politique financière respectant les grands équilibres financiers : les actifs immobilisés sont bien financés par le fonds de roulement, qui finance également le besoin en fonds de roulement moyen. Les crédits court terme ne sont utilisés que pour pallier les variations saisonnières.

La **politique 3** présente une situation dans laquelle l'entreprise fixe délibérément un niveau de ressources stables inférieur au besoin en fonds de roulement et finance massivement son cycle d'exploitation, voire ses investissements, avec des crédits de trésorerie. Nous avons déjà souligné (voir chapitre 3) les dangers et le coût d'un recours excessif aux crédits court terme.

## Seconde étape

On détermine la composition de ces ressources stables, ou ressources durables. Une fois défini son niveau de fonds de roulement, l'entreprise doit déterminer la composition des capitaux destinés à financer durablement l'entreprise. Il est possible, en effet, de montrer une représentation simple des flux de financement de l'entreprise.



Cette structure du capital est déterminée, dans un premier temps, par le plan de financement qui met en lumière les besoins en financements non couverts par l'autofinancement. Dans un second temps, il faut statuer sur le niveau d'endettement par rapport au niveau des capitaux propres.

Le choix du niveau d'endettement est fonction de six principaux facteurs :

- la **politique financière** de l'entreprise et ses objectifs en matière de rentabilité ou de croissance, par exemple;
- la **volonté d'indépendance des actionnaires**, soucieux de rester maîtres à bord;
- le **niveau des taux d'intérêt** pratiqués sur les marchés financiers;
- les **anticipations** concernant la situation économique et l'évolution des taux d'intérêt;
- l'**effet de levier**, évoqué précédemment, qui est d'autant plus important que la rentabilité économique est élevée;
- le **niveau de risque** acceptable pour l'entreprise.

Le niveau des taux d'intérêt est une composante clé, puisqu'il conditionne l'effet de levier. Si l'entreprise ne maintient pas une rentabilité



économique supérieure au coût de la dette, l'effet de levier est négatif. Dès lors, les anticipations de taux d'intérêt sont tout aussi déterminantes : un effet de levier positif en année «N» peut devenir négatif en année «N+2», après une évolution brutale des taux d'intérêt, plus importante que la progression de la rentabilité économique.

Enfin, le niveau de risque que l'entreprise est prête à prendre conditionne également le recours à l'endettement. Si elle se finance exclusivement par des capitaux propres, les charges financières sont nulles : seul le risque d'exploitation, ou risque économique, existe. Si l'entreprise s'endette, le risque financier apparaît; plus l'endettement augmente, plus le risque financier s'accroît. Dépassant le cadre de la politique financière, l'arbitrage entre risque potentiel accru et rentabilité future plus forte est une décision fondamentale qui relève de la stratégie définie par la Direction générale.

Le dernier paramètre à prendre en compte concerne le coût des différents capitaux utilisés dans le financement de l'entreprise.

### ***Le coût du capital***

Comme nous le verrons (voir p. 180), les ressources alimentant les capitaux permanents, ou capitaux stables, ont plusieurs origines. Afin de pouvoir se déterminer sur le choix de l'une plutôt que l'autre, il faut considérer les paramètres évoqués précédemment en appréciant leurs coûts respectifs. La somme pondérée de ces coûts constitue le coût du capital de l'entreprise.

**Le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) se définit comme la moyenne pondérée des différentes sources de financement de l'entreprise.**

## Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (CPMC)

Le principe est simple : le coût de chaque source de financement est pondéré par son poids dans le total.

Structure du passif	Valeur	Poids en %	Coût des capitaux	CPMC
Capitaux	15000	33 %	10,0 %	$10,0 \times 33 \% = 3,33 \%$
Dettes long terme	10000	22 %	9,5 %	$9,5 \times 22 \% = 2,11 \%$
Dettes court terme	20000	45 %	12,5 %	$12,5 \times 45 \% = 5,62 \%$
Total	45000	100 %		<b>11,06 %</b>

Chaque source de financement doit donc faire l'objet d'un calcul de coût :

- le coût de l'endettement long terme est le coût moyen pondéré de l'ensemble des emprunts à moyen et long terme. Sa détermination ne pose pas de problème car les emprunts sont formalisés par des contrats. La seule précaution à prendre est de retenir le **taux d'intérêt effectif** supporté par l'entreprise. Véritable «prix de revient de la dette», ce taux intègre l'incidence de l'impôt (emprunter implique des charges financières qui réduisent l'impôt sur les bénéfices) et les frais administratifs divers engagés lors de la souscription de l'emprunt;
- le coût de l'endettement court terme se calcule facilement pour certaines dettes (découverts, par exemple) dont le coût est clairement exposé;
- le coût des capitaux propres dépend du rendement espéré par l'actionnaire; de façon simplifiée, il s'agit d'un coût d'opportunité égal à la rentabilité potentielle d'un placement extérieur.

## Les financements de l'entreprise

### *Les financements internes*

#### Autofinancement et distribution de dividendes

L'entreprise cherche d'abord à couvrir les besoins en capitaux par des ressources internes : l'autofinancement représente la source privilégiée de financement, puisqu'il permet de financer la croissance et de remplacer les actifs économiques sans recourir à des tiers.

Nous avons vu la définition de la Capacité d'AutoFinancement (CAF) (voir chapitre 3), surplus monétaire résultant des opérations de l'entreprise. Mais seule la partie de la CAF restant dans l'entreprise constitue une ressource de financement : rappelons que l'autofinancement est égal à la capacité d'autofinancement diminuée des dividendes. L'entreprise doit donc décider quel montant de la CAF sera distribué en dividendes. Ce choix entre distribution de dividendes et rétention de la capacité d'autofinancement relève de la politique de l'entreprise :

- une **politique de distribution maximale** réduit l'autofinancement à zéro. C'est une politique rarement menée, car elle ne contribue pas à renforcer les fonds propres et augmente le risque pour l'entreprise et par conséquent pour les actionnaires;
- une **politique de rétention maximale** représente l'autre extrême. L'autofinancement, égal à la CAF est alors maximal, mais l'actionnaire est privé de sa rémunération, le dividende. Cette pratique entraîne une infidélité importante des actionnaires, dont le seul espoir de gain repose sur la plus-value. Il rend, de plus, beaucoup moins attractive toute augmentation de capital, car l'actionnaire potentiel a peu de perspectives de rémunération;
- l'entreprise peut choisir une **politique de distribution liée à l'évolution du résultat**, en utilisant le ratio dividendes/bénéfice. Le dividende est alors proportionnel au résultat, associant ainsi l'actionnaire à l'activité de l'entreprise. L'inconvénient majeur est l'irrégularité potentielle de la distribution;
- enfin, l'entreprise peut adopter une **politique de distribution systématique**, en versant des dividendes plus faibles mais en

croissance régulière chaque année; cette politique peut favoriser la stabilité de l'actionnariat. C'est aussi un moyen de soutenir le cours boursier : des études ont montré qu'un ratio de distribution élevé et régulier diminuait la volatilité de l'action.

Quelle que soit sa politique de dividendes, l'entreprise ne doit pas oublier que l'autofinancement est souvent le seul moyen d'augmenter ses fonds propres en conservant son indépendance, en limitant les risques et en ne dépendant pas de l'état du marché financier.

### **Cession d'actifs**

De manière occasionnelle, l'entreprise peut également obtenir des ressources en cédant une partie de ses actifs immobilisés : la ressource est alors tirée de la plus-value de cession après impôt. Cette cession peut résulter d'un renouvellement d'immobilisation ou d'une volonté stratégique de l'entreprise de se désengager d'activités jugées non prioritaires. Dans tous les cas, les cessions ne peuvent constituer une ressource récurrente significative sans que l'on se pose la question de la pérennité de l'entreprise (risque de liquidation).

### ***Les financements externes***

Les ressources internes ne parviennent pas toujours à couvrir l'ensemble des besoins de l'entreprise, surtout lorsqu'ils sont en forte croissance. Les entreprises doivent alors avoir recours au système bancaire (emprunts) ou au marché financier (augmentation de capital et introduction en bourse).

### **Les emprunts**

Les emprunts s'effectuent auprès des banques ou d'établissements spécialisés dans la distribution de crédits. Ce sont des contrats entre une entreprise (l'emprunteur) et un tiers (le prêteur) qui se traduisent par le prêt d'une somme d'argent (le crédit) pour une période définie (la durée) et moyennant un coût (le taux d'intérêt). On distingue deux types d'emprunts : les **emprunts bancaires** et les **emprunts obligataires**.

### Les emprunts bancaires

Ces emprunts, **emprunts indivis**, sont contractés auprès d'un prêteur unique. Ils peuvent être remboursés de trois manières, illustrées par les exemples ci-dessous.

## Les trois types de remboursement d'emprunt

### **Emprunt remboursé par annuités constantes**

Les remboursements annuels sont constants et comprennent chaque année les intérêts et une partie du capital : c'est la méthode la plus couramment utilisée.

Soit un emprunt de 50 000 euros contracté sur une durée de 5 ans à un taux de 7 % et remboursable par annuités constantes. Quel est le tableau d'amortissement?

Cet exercice vous servira également, si vous souscrivez un emprunt immobilier.

Le calcul de l'annuité constante est donné par la formule :

$$\text{Emprunt} \times \frac{\text{taux d'intérêt}}{1 - (1 + \text{taux})^{-N}} \text{ (où N est la durée)}$$

$$\text{Ce qui donne : } \frac{50\,000 \times 0,07}{1 - (1,07)^{-5}} = 12\,195 \text{ (annuité constante)}$$

On calcule ensuite les intérêts de la première période :  $50\,000 \times 0,07 = 3\,500$ .

On en déduit le montant de capital remboursé la première année :

- capital remboursé = annuité constante - intérêts première période =  $12\,195 - 3\,500 = 8\,695$ .

**Tableau d'amortissement**

Année	Capital début d'année	Intérêts	Capital remboursé ou amortissement	Annuités constantes
1	50 000	3 500	8 695	12 195
2	$50\,000 - 8\,695 = 41\,305$	$41\,305 \times 7\% = 2\,891$	$12\,195 - 2\,891 = 9\,304$	12 195
3	$41\,305 - 9\,304 = 32\,001$	$32\,001 \times 7\% = 2\,240$	$12\,195 - 2\,240 = 9\,955$	12 195
4	$32\,001 - 9\,955 = 22\,046$	$22\,046 \times 7\% = 1\,543$	$12\,195 - 1\,543 = 10\,652$	12 195
5	$22\,046 - 10\,652 = 11\,395$	$11\,395 \times 7\% = 798$	$12\,195 - 798 = 11\,395$	12 195
	$11\,395 - 11\,395 = 0$		<b>50 000</b>	

Le total des amortissements est bien égal au montant du capital emprunté.

### ***Emprunt remboursé par amortissement constant***

Dans cette méthode, le capital est remboursé par fractions égales. Les annuités ne sont donc pas égales mais dégressives, puisque les intérêts sont dus sur le capital restant. Si l'on reprend l'exemple précédent, le tableau d'amortissement est le suivant.

**Tableau d'amortissement**

Année	Capital début d'année	Intérêts	Capital remboursé ou amortissement	Annuités
1	50000	3500	10000	13500
2	$50000 - 10000 = 40000$	$40000 \times 7\% = 2800$	10000	12800
3	$40000 - 10000 = 30000$	$30000 \times 7\% = 2100$	10000	12100
4	$30000 - 10000 = 20000$	$20000 \times 7\% = 1400$	10000	11400
5	$20000 - 10000 = 10000$	$10000 \times 7\% = 700$	10000	10700
	$10000 - 10000 = 0$		<b>50000</b>	

### ***Emprunt remboursé in fine***

Dans cette méthode, le capital est remboursé à la fin du contrat.

**Tableau d'amortissement**

Année	Capital début d'année	Intérêts	Capital remboursé ou amortissement	Annuités
1	50000	3500	0	3500
2	50000	3500	0	3500
3	50000	3500	0	3500
4	50000	3500	0	3500
5	50000	3500	50000	53500
			<b>50000</b>	

### ***Les emprunts obligataires***

Ce sont les grandes entreprises qui peuvent faire appel à ce type d'emprunt. Le principe est le suivant : l'entreprise fait appel à l'épargne publique en émettant des obligations qui sont en fait des titres de

créances négociables. L'obligataire prête de l'argent à l'entreprise à certaines conditions de taux et de remboursement. L'intérêt versé par l'entreprise à l'obligataire est appelé «coupon». L'obligation est une valeur mobilière cotée sur le marché financier.

### **Le crédit-bail, ou leasing**

Il ne s'agit pas d'une ressource de financement à proprement parler, mais d'une technique qui permet à l'entreprise d'utiliser un bien sans avoir l'obligation de l'acheter, que ce soit avec ses propres fonds ou en s'endettant. Il s'agit donc autant d'un type d'investissement que d'un moyen de financement.

Dans un contrat de crédit-bail, le bailleur loue au locataire des équipements professionnels durant la période de location qui correspond généralement à la durée d'amortissement fiscal du bien. Le locataire verse un loyer au bailleur qui reste propriétaire des équipements. Une clause peut prévoir le rachat du matériel par le locataire à la fin du contrat.

Le recours au crédit-bail présente l'avantage de laisser intacte la structure bilantielle et donne une plus grande sécurité au bailleur, puisqu'il conserve la propriété du matériel. Mais le crédit-bail coûte plus cher au locataire qu'un financement classique. Il est donc plutôt réservé à des entreprises en croissance, qui ont de bonnes capacités bénéficiaires.

Signalons également le système de *lease-back*, par lequel une entreprise cède des immobilisations à une société de crédit-bail pour les lui relouer ensuite. Ce système permet à l'entreprise cédante de récupérer des fonds et d'alléger sa structure financière, mais l'oblige par ailleurs à s'engager envers l'acquéreur sur la durée de la location et le montant des loyers.

Les équipements, constructions, terrains, machines, etc., qui sont en crédit-bail n'apparaissent pas au bilan, mais les engagements de crédit-bail doivent figurer dans l'annexe aux comptes.

### **L'augmentation de capital**

Les sources de financement présentées ci-dessus font partie du quotidien de l'entreprise : l'autofinancement se constitue en continu tout au long de l'activité annuelle de l'entreprise; les emprunts sont sous-crits et remboursés régulièrement. Il n'en est pas de même pour l'aug-

mentation de capital, qui est une opération exceptionnelle. L'augmentation de capital peut prendre quatre formes :

- **l'apport en numéraire ou en espèces.** Des actionnaires, existants ou nouveaux, achètent des actions créées par l'entreprise, dont la vente, à un prix fixe, apporte des liquidités nouvelles dans l'entreprise. Les anciens actionnaires disposent généralement d'un droit préférentiel de souscription. Au plan comptable, l'opération se traduit par une augmentation du passif (crédit du compte capital) et de l'actif (débit du compte banque ou caisse) et renforce ainsi la structure financière par l'augmentation du fonds de roulement. Une augmentation de capital par apport d'espèces est une opération lourde qui doit être autorisée ou décidée par une assemblée générale extraordinaire des actionnaires et entraîner une modification des statuts. Elle peut en outre modifier la structure de l'actionnariat et le pouvoir dans l'entreprise ;
- **l'apport en nature.** Cette situation concerne les apports d'actifs, dans le cas, par exemple, de fusions ou d'absorptions de sociétés ;
- **l'incorporation de réserves.** Avec cette opération, l'équilibre financier ne se trouve pas modifié, puisque seule la structure des fonds propres est modifiée et non leur montant. Les réserves sont incorporées au capital et donnent lieu à la création d'actions gratuites distribuées, en règle générale, aux anciens actionnaires ;
- **la conversion de créances en actions.** Cette augmentation de capital provient de la conversion de dettes (de créances détenues par un tiers) en actions. Un fournisseur impayé peut préférer devenir actionnaire de l'entreprise plutôt que de la pousser à la faillite : espérant un redressement de la situation, il renonce à l'exercice de ses créances pour les transformer en actions.

Les nouvelles actions créées par ces différentes formes d'augmentations de capital ont les mêmes caractéristiques que les actions « anciennes » : même droit de vote, même droit au dividende, etc.

L'augmentation de capital a pour effet d'accroître le nombre des actions en circulation. Elle risque de provoquer un **phénomène de**



**dilution** sur les indicateurs de performance, comme le bénéfice par action (BPA) ou le dividende par action.

### **Les apports en comptes courants d'associés**

Plus souples que les augmentations de capital, les apports en comptes courants d'associés (avances et prêts consentis par les actionnaires, en plus de leur participation au capital) ne constituent pas de véritables ressources stables car le retrait des sommes avancées reste possible.

### **L'introduction en bourse**

L'introduction en bourse permet de lever des fonds en faisant appel à l'épargne publique. Elle présente quatre avantages :

- le principal de ces avantages réside dans le volume des fonds pouvant être levés; l'éclatement de l'actionnariat potentiel limite les risques de l'investissement. Les opérations de croissance externe et les augmentations de capital peuvent être facilitées;
- l'introduction en bourse donne une plus grande visibilité à l'entreprise et accroît sa notoriété; une meilleure image de marque peut contribuer à accroître la vente de ses produits et faciliter le recrutement de personnel expérimenté. L'introduction sur des bourses étrangères renforce le caractère international d'une entreprise;
- l'introduction en bourse assure une liquidité continue du capital de l'entreprise;
- l'introduction en bourse permet aux actionnaires d'origine de valoriser leur investissement initial.

Si l'introduction en bourse permet à l'entreprise de conduire sa politique financière avec plus de souplesse et de dynamique, elle présente cependant des contraintes de coûts, des obligations de communication d'informations pouvant être jugées confidentielles et de risque de perte de contrôle de l'entreprise.

## La communication financière

Le développement des marchés financiers, leur ouverture à des entreprises de moindre taille (*via* le nouveau ou le second marché, par exemple), la montée de l'actionnariat individuel et des fonds de pension ont entraîné une exigence d'information financière de plus en plus forte. Les propriétaires de l'entreprise (les actionnaires) veulent savoir ce qui s'y passe et souhaitent comprendre le pourquoi des décisions de politique financière.

### ***De l'information à la communication***

Toute entreprise a des obligations légales en matière d'information financière. Il s'agit principalement des états financiers et comptables que les sociétés doivent déposer au greffe du Tribunal de commerce :

- comptes annuels (bilan, compte de résultat et annexe);
- rapport de gestion, tableau du résultat des cinq derniers exercices;
- comptes consolidés;
- rapport des commissaires aux comptes.

La liste détaillée des informations à communiquer et de leur périodicité est clairement présentée dans le *Mémento Comptable* Francis Lefebvre. Soulignons simplement trois facteurs clés :

- les obligations en matière d'information comptable sont différentes selon les pays, la taille des entreprises et leur statut;
- l'information doit répondre à des critères de transparence : elle doit être «exacte, précise et sincère»;
- l'information doit être «égale», c'est-à-dire que chaque actionnaire, quelles que soient son origine et son importance, a droit à la même information.

L'existence d'obligations légales est à l'origine de l'information financière. Mais l'existence de cette dernière ne se traduit pas nécessairement par une communication financière : la **communication financière externe** peut être définie comme une **politique visant à mettre en perspective les informations financières**, afin d'améliorer

la compréhension par le public des grands choix stratégiques de l'entreprise, au sein de son environnement.

Il est indispensable aujourd'hui que les entreprises, notamment si elles font appel à l'épargne publique, construisent une véritable politique de communication financière. Celle-ci leur apporte les avantages suivants :

- **amélioration de la valorisation de l'entreprise.** Une meilleure compréhension des marchés sur lesquels l'entreprise opère, des informations claires sur la répartition des ventes par zone géographique sont appréciées par les marchés. Tous les efforts visant à rendre l'entreprise plus transparente, la stratégie globale plus claire, les sources de financement plus explicites, les dirigeants plus pédagogues, conduisent les actionnaires actuels et potentiels à faire davantage confiance à l'entreprise;
- **diminution de la volatilité de l'action**, en prévenant l'apparition de réactions excessives en cas de nouvelle imprévue. Si, par exemple, un groupe a bien communiqué sur la répartition de son chiffre d'affaires géographique, il sera peu touché par l'annonce d'un coup d'État dans un pays où il est peu présent;
- **fidélisation de l'actionnariat**, laquelle est liée à l'espoir de plus-value, aux dividendes et à la qualité de la communication financière;
- **différenciation des concurrents**, par la qualité de la communication financière en faire, d'une part, un avantage concurrentiel, d'autre part, une incitation pour les analystes et les journalistes à exiger partout le même niveau d'information;
- **augmentation de la notoriété de l'entreprise**, en pratiquant une communication financière reconnue pour sa qualité et sa transparence, l'entreprise en recueille les fruits auprès de publics variés, notamment les consommateurs, si le nom de l'entreprise véhicule le nom de marques vendues, les salariés, les banquiers, les clients, les candidats.

## ***Les cibles de la communication financière***

Il convient de bien identifier les cibles de la communication financière car leurs attentes sont différentes. Nous considérons que quatre groupes peuvent être distingués.

### **Les actionnaires possèdent**

La connaissance de ses actionnaires est importante pour l'entreprise. Elle peut provenir de la remontée des pouvoirs à l'assemblée générale ou d'enquêtes menées par les entreprises et les établissements financiers. La communication financière doit être adaptée à cette connaissance : les actionnaires individuels sont surtout demandeurs d'informations au moment de la publication des résultats et lors des assemblées générales, alors que les investisseurs institutionnels, capables de faire brutalement varier le cours de l'action, doivent être l'objet d'une communication régulière et approfondie, par exemple, par l'organisation de *road-show* présentant les objectifs de l'entreprise.

### **Les analystes, agences de notation et journalistes influencent**

C'est souvent la cible privilégiée de la communication financière. Ils sont systématiquement conviés par les entreprises à des réunions d'information et d'analyse. Les analystes *sell side* émettent des opinions sur les valeurs : renforcer, vendre, sous-pondérer, alléger, etc.

La Société Française des Analystes Financiers (SFAF) résume ses attentes en termes de communication financière en cinq mots : «rapidité, densité, qualité, cohérence et objectivité». Le suivi régulier des analystes et des journalistes financiers, est essentiel; il doit être assuré par un contact spécifique dans l'entreprise. La presse non spécialisée et les médias généralistes ont surtout pour rôle de relayer l'expression de la stratégie globale de l'entreprise, par exemple par la voix de son président.

### **Les banquiers prêtent**

Comme les actionnaires, ils sont très soucieux de la qualité de la communication financière qui leur est donnée. Ils établissent fréquemment un lien entre cette qualité et celle de la gestion financière de l'entreprise.

## Les salariés font

Qu'ils soient ou non actionnaires, les salariés sont très attentifs à la communication financière de l'entreprise. Celle-ci doit veiller à maintenir une cohérence forte entre la communication externe (par exemple, explosion des bénéfices et hausse sensible du dividende) et la communication interne (restrictions budgétaires et salariales, par exemple).

## ***Les principaux supports de la communication financière***

Une fois identifiés les publics auxquels s'adresse la communication financière, il faut en définir la forme. Quatre supports principaux peuvent être distingués.

### *Le rapport annuel*

Pilier de la communication financière, il est destiné à informer l'actionariat de l'activité et des résultats de l'entreprise. Il reprend généralement la structure suivante :

- le message du président, rappelant les grands événements de l'année et résumant les orientations stratégiques de l'entreprise;
- la présentation de l'activité et des produits de la société;
- les résultats par branche, selon un niveau de détail variable;
- l'ensemble des informations financières obligatoires (bilan, tableau de financement, compte de résultat, propositions d'affectation du résultat, méthodes comptables employées, certification des comptes par les commissaires aux comptes).

Ce document est aussi un document de référence pour l'entreprise, qui s'en sert comme d'une plaquette de présentation. Sa consultation intégrale sur Internet, comme d'ailleurs celle des communiqués ci-après, est recommandée. On peut regretter le caractère disparate des données présentées (en raison de l'absence de norme), la sortie parfois trop tardive du rapport annuel, le peu d'informations prospectives.

### *Les communiqués périodiques*

Ils rythment la vie de l'entreprise au gré des événements : publications trimestrielles du chiffre d'affaires et du résultat, par exemple. Ce procédé est également utilisé pour signaler l'obtention de prix et de distinctions, ou la nomination de grands responsables.

### *Les réunions avec les analystes et les investisseurs*

Elles prennent différentes formes, mais la plus attendue est la réunion annuelle de présentation des comptes. Celle-ci constitue «l'examen de communication financière» de la Direction générale de l'entreprise et elle doit, à ce titre, être préparée avec soin. Donnant lieu d'abord à une présentation des résultats financiers, puis à un ou plusieurs exposés stratégiques sur la marche de l'entreprise et, enfin, à une séance de questions-réponses, cette réunion est un exercice redoutable sur le fond et sur la forme. Sa préparation peut occuper une bonne partie des services financiers d'une entreprise durant les premiers mois de l'année.

### *La lettre aux actionnaires*

Elle permet d'établir une communication régulière et plus personnalisée avec l'actionnaire en lui présentant simplement l'activité annuelle de l'entreprise : évolution du chiffre d'affaires, lancements de produits, par exemple.

## ***Les éléments d'une communication financière moderne***

Outil stratégique pour l'entreprise, la communication financière va au-delà de la simple politique financière et ne doit pas relever de la direction financière, mais bien de la Direction générale. Pour pleinement remplir ses objectifs, la communication financière doit être :

- facilement **compréhensible**, ne pas se complaire dans l'utilisation d'un jargon abscons réservé aux initiés, mais employer des concepts comptables clairs et internationalement reconnus ;
- **pertinente** et donner des informations adéquates complètes pour faciliter la compréhension de l'activité de l'entreprise

(ventes par zone géographique, rentabilité par marque et par produit, par exemple);

- **fréquente** et ne pas se limiter aux échéances légales de publication du chiffre d'affaires;
- **prospective** et fournir des données et des estimations sur l'avenir, plutôt que d'expliquer indéfiniment le passé;
- **cohérente** et permettre de comparer les informations d'année en année;
- **évaluée** sur le plan de son efficacité et de son éthique.

## Synthèse pratique : financement long terme

Le 1<sup>er</sup> janvier 2004, M. Geris crée son entreprise de fabrication et de vente de produits du Sud-Ouest. L'investissement initial se monte à 600 000 euros de constructions amortissables sur 14 ans, et 300 000 euros de machines diverses amortissables sur 5 ans (méthode d'amortissement linéaire). Ses projections d'activité sur les cinq prochaines années lui permettent d'envisager l'excédent brut d'exploitation suivant (voir chapitre 2).

### Excédent brut d'exploitation

	2004	2005	2006	2007	2008
Excédent brut d'exploitation	70000	160000	250000	300000	500000

En 2007, la capacité de production insuffisante nécessitera un nouvel investissement de 400 000 euros, également amortissable sur 5 ans. M. Geris a travaillé dans le détail le financement de son cycle d'exploitation (voir chapitre 3) et a construit le tableau suivant.

### Financement du cycle d'exploitation

	2004	2005	2006	2007	2008
Stocks	100000	120000	140000	150000	195000
Clients	150000	180000	220000	240000	315000
Fournisseurs	50000	60000	70000	80000	105000

Soucieux de ne pas succomber à des difficultés de trésorerie, M. Geris souhaite conserver en permanence une trésorerie de 50 000 euros.

Dernière information : il dispose d'un apport en capital de 500 000 euros et peut emprunter auprès de sa banque à un taux de

8 % sur 5 ans, l'emprunt étant remboursé *in fine*. En 2007, il pourrait de nouveau investir 400000 euros à titre personnel, si le besoin s'en faisait sentir. Enfin, M. Geris réinvestit la totalité des bénéfices dans l'entreprise.

Comment aider M. Geris à voir plus clair dans sa démarche de création? (Par simplification, le taux d'imposition de l'impôt sur les bénéfices est égal à 50 % et il n'existe pas de report de pertes).

### **Création du bilan d'ouverture de la société**

Il faut d'abord déterminer la structure financière de la société. Nous savons que le capital est de 500000 euros et nous avons les éléments pour calculer le besoin en fonds de roulement.

#### **Besoin en fonds de roulement**

	2004	2005	2006	2007	2008
Stocks	100000	120000	140000	150000	195000
Clients	150000	180000	220000	240000	315000
Fournisseurs	50000	60000	70000	80000	105000
<b>Besoin en fonds de roulement = stocks + clients - fournisseurs</b>	<b>200000</b>	<b>240000</b>	<b>290000</b>	<b>310000</b>	<b>405000</b>

Comme M. Geris a fixé un niveau de trésorerie minimum de 50000 euros, il nous est facile de déterminer le niveau du fonds de roulement de chaque année, en utilisant l'égalité déjà vue :

<b>Fonds de roulement - besoin en fonds de roulement = trésorerie</b>
<b>Fonds de roulement = besoin en fonds de roulement + trésorerie</b>

#### **Fonds de roulement**

	2004	2005	2006	2007	2008
Stocks	100000	120000	140000	150000	195000
Clients	150000	180000	220000	240000	315000
Fournisseurs	50000	60000	70000	80000	105000
<b>Besoin en fonds de roulement = stocks + clients - fournisseurs</b>	<b>200000</b>	<b>240000</b>	<b>290000</b>	<b>310000</b>	<b>405000</b>
<b>Trésorerie</b>	<b>50000</b>	<b>50000</b>	<b>50000</b>	<b>50000</b>	<b>50000</b>
<b>Fonds de roulement = BFR + trésorerie</b>	<b>250000</b>	<b>290000</b>	<b>340000</b>	<b>360000</b>	<b>455000</b>
Delta du BFR	200000	40000	50000	20000	95000



Nous pouvons maintenant reconstituer le bilan d'ouverture de 2004 en recomposant les ressources stables.

Fonds de roulement = ressources stables - emplois stables (immobilisations)

$$250\,000 = \text{ressources stables} - (600\,000 + 300\,000)$$

$$\text{Ressources stables} = 1\,150\,000$$

Comme le capital de M. Geris est de 500 000 euros, il doit emprunter à sa banque.

$$\text{Montant de l'emprunt} = 1\,150\,000 - 500\,000 = 650\,000 \text{ euros}$$

D'où le bilan suivant au 1<sup>er</sup> janvier 2004 (bilan d'ouverture).

#### Bilan d'ouverture

	Actif		Passif
Constructions	600 000	Capital	500 000
Matériel	300 000	Emprunt	650 000
Trésorerie	250 000 (*)		
Total	1 150 000	Total	1 150 000

(\*) L'activité n'ayant pas encore démarré, le fonds de roulement se trouve en totalité en trésorerie.

#### **Calcul du résultat et de la capacité d'autofinancement de la société**

Calcul de la dotation aux amortissements résultant de l'amortissement initial. Constructions : amortissement linéaire sur 14 ans, le taux d'amortissement est de 7 %. Dotation aux amortissements constructions =  $600\,000 \times 7/100 = 42\,000$ .

Matériel : amortissement linéaire sur 5 ans, le taux d'amortissement est de 20 %.

$$\text{Dotation aux amortissements machines} = 300\,000 \times 20/100 = 60\,000.$$

La dotation aux amortissements totale est de **102 000** euros pour les années 2004, 2005 et 2006. En 2007 vient se rajouter un nouvel investissement d'une valeur de 400 000 euros, amortissable sur 5 ans; le taux d'amortissement est de 20 %. La dotation complémentaire est de 80 000 euros.

La dotation totale en 2007 et 2008 sera donc de  $102\,000 + 80\,000 = 182\,000$  euros.

Calcul des frais financiers sur l'emprunt initial. L'emprunt étant remboursé *in fine*, l'entreprise ne supporte chaque année que les intérêts :  $650\,000 \times 8/100 = 52\,000$  euros.

### Résultat et capacité d'autofinancement

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	70000	160000	250000	300000	500000
Amortissements	102000	102000	102000	182000	182000
Frais financiers	52000	52000	52000	52000	52000
<b>Résultat avant impôts</b>	- 84000	6000	96000	66000	266000
Impôt sur les bénéfices (50%)	0	3000	48000	33000	133000
<b>Résultat net</b>	- 84000	3000	48000	33000	133000
<b>Capacité d'autofinancement = résultat net + amortissements</b>	<b>18000</b>	<b>105000</b>	<b>150000</b>	<b>215000</b>	<b>315000</b>

### Établissement du plan de financement prévisionnel

Avec les éléments ci-dessus, le plan de financement et d'investissement peut maintenant être préparé comme nous l'avons vu dans ce chapitre.

### Plan de financement et d'investissement

	2004	2005	2006	2007	2008
Investissements	900000			400000	
Remboursement emprunts					650000
Variation du BFR	200000	40000	50000	20000	95000
<b>Total emplois</b>	<b>1100000</b>	<b>40000</b>	<b>50000</b>	<b>420000</b>	<b>745000</b>
Capital	500000				
Emprunts	650000				
Capacité d'autofinancement	18000	105000	150000	215000	315000
<b>Total ressources</b>	<b>1168000</b>	<b>105000</b>	<b>150000</b>	<b>215000</b>	<b>315000</b>
<b>Excédent ou déficit de trésorerie annuel</b>	<b>68000</b>	<b>65000</b>	<b>100000</b>	<b>-205000</b>	<b>-430000</b>
<b>Excédent ou déficit de trésorerie cumulé</b>	<b>68000</b>	<b>133000</b>	<b>233000</b>	<b>28000</b>	<b>-402000</b>

La capacité d'autofinancement est satisfaisante jusqu'en 2007, les ressources dégagées par l'activité de l'entreprise lui permettent de couvrir en totalité ses besoins tout en dégageant un excédent de trésorerie. Mais, en 2007, la situation risque de se gâter! C'est la fameuse crise de croissance des petites et moyennes entreprises.

Pour financer son nouvel investissement de 400000 euros, M. Geris doit réaliser l'augmentation de capital qu'il avait prévue, mais celle-ci ne

sera pas suffisante pour passer l'année 2008, année de remboursement de l'emprunt initial de 650000 euros. Un nouvel emprunt doit être contracté pour un montant de 350000 euros. Cela donne un nouveau plan de financement ajusté.

### Plan de financement ajusté

	2004	2005	2006	2007	2008
Investissements	900000			400000	
Remboursement emprunts					650000
Variation du BFR	200000	40000	50000	20000	95000
<b>Total emplois</b>	<b>1100000</b>	<b>40000</b>	<b>50000</b>	<b>420000</b>	<b>745000</b>
Capital	500000			<b>400000</b>	
Emprunts	650000				<b>350000</b>
Capacité d'autofinancement	18000	105000	150000	215000	315000
<b>Total ressources</b>	<b>1168000</b>	<b>105000</b>	<b>150000</b>	<b>615000</b>	<b>665000</b>
Excédent ou déficit de trésorerie annuel	<b>68000</b>	<b>65000</b>	<b>100000</b>	<b>195000</b>	<b>- 80000</b>
Excédent ou déficit de trésorerie cumulé	68000	133000	233000	428000	348000

M. Geris vous pose une dernière question : a-t-il intérêt à ne réinvestir en capital que 200000 euros et à demander un prêt de 550000 euros (plutôt que de réinvestir 400000 euros et de n'emprunter que 350000 euros)? Pour lui répondre, projetons-nous en 2009, en supposant un excédent brut d'exploitation de 600000 euros, et calculons la rentabilité financière dans les deux cas de figure.

### Structure financière dans les deux situations

	Augmentation de capital de 400000 euros	Augmentation de capital de 200000 euros
	2009	2009
Capital	900000 (500000 + 400000)	700000 (500000 + 200000)
Emprunt	350000	550000

### Exploitation dans les deux situations

	2009 avec emprunt de 350000 euros	2009 avec emprunt de 550000 euros
<b>Excédent brut d'exploitation</b>	600000	600000
Amortissements	122000	122000
Frais financiers (8 %)	28000	44000
Résultat avant impôts	450000	434000
Impôt sur les bénéfices (50 %)	225000	217000
Résultat net	225000	217000
<b>Capacité d'autofinancement = résultat net + amortissements</b>	<b>347000</b>	<b>339000</b>

Les amortissements ont diminué, par rapport à 2008, en raison de la fin des amortissements de l'investissement machines initial. Les frais financiers ne concernent que le nouvel emprunt, l'emprunt initial de 65000 euros ayant été remboursé en 2008.

En raison de la baisse des amortissements, la capacité d'autofinancement, quelle que soit la structure financière choisie, progresse beaucoup moins rapidement en 2009 que les années précédentes.

### Capacité d'autofinancement

	2005/ 2006	2006/ 2007	2007/ 2008	2008/2009 avec un emprunt de 350000 euros	2008/2009 avec un emprunt de 550000 euros
Variation de la capacité d'autofinancement	+42,9 %	+43,3 %	+46,5 %	+10,1 %	+7,6 %

### Calcul de la rentabilité financière dans les deux situations

	Augmentation de capital de 400000 euros	Augmentation de capital de 200000 euros
	2009	2009
Capital	900000	700000
Emprunt	350000	550000
Résultat net	225000	217000
<b>Rentabilité financière = résultat net / capitaux propres</b>	<b>25 %</b>	<b>31 %</b>

M. Geris a intérêt à utiliser l'endettement pour obtenir une meilleure rentabilité de ses fonds propres. Trois autres raisons militent en cette faveur :

- son niveau d'endettement reste acceptable (44 % des ressources stables) :
- sa structure d'exploitation lui permet d'absorber des frais financiers supplémentaires (bon niveau d'excédent brut d'exploitation) :
- il devra sans doute bientôt renouveler du matériel qu'il pourra financer par une augmentation de capital (puisque'il disposera toujours d'un apport potentiel en capital de 500 000 - 200 000 = 300 000 euros).

## Quizz – Assurer le financement long terme

### *Vrai ou faux?*

1. L'absence de rentabilité est synonyme d'arrêt de l'activité.
2. La rentabilité financière dépend de la structure financière de l'entreprise.
3. L'endettement peut accroître la rentabilité.
4. Une augmentation de capital peut provenir de créances.
5. L'introduction en bourse favorise la liquidité.
6. La communication financière peut réduire la volatilité du cours d'une action.
7. La distribution de dividendes n'affecte pas l'autofinancement.
8. Le *lease back* permet d'alléger la structure financière.
9. Une augmentation de capital peut se faire par un apport en nature.
10. En phase de création, la priorité est d'augmenter l'autofinancement.

## **Réponses**

1. Faux, en tout cas pas à court terme.
2. Vrai.
3. Vrai, si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette.
4. Vrai, des dettes peuvent être converties en actions.
5. Vrai, dans certaines limites...
6. Vrai, en prévenant les réactions excessives.
7. Faux, elle le réduit et ne permet pas de renforcer les fonds propres.
8. Vrai, mais pas sans conséquences.
9. Vrai, par exemple dans les cas de fusions de sociétés.
10. Hélas, elle est davantage de chercher des financements!

## Chapitre 6

# Évaluer un investissement

*«Ne pas investir, c'est la mort lente,  
mal investir, c'est la mort rapide.»*

O. GÉLINIER

Le chapitre précédent nous a permis de clarifier les décisions de l'entreprise en matière de financement à long terme.

La politique d'investissement relève aussi de la stratégie générale de l'entreprise et elle est le garant de son développement futur. Elle s'appuie sur des décisions d'investissement qui engagent durablement l'entreprise sur des montants significatifs.

Il est important de s'assurer :

- que ces investissements sont bien évalués;
- que leur réalisation crée véritablement de la valeur;
- que leur financement ne déséquilibre pas la structure de l'entreprise.

## Les caractéristiques de l'investissement

### *Définition*

La notion d'investissement recouvre plusieurs conceptions :

- **macroéconomique**; en considérant l'investissement comme l'acquisition par les entreprises de moyens de production (biens durables). Déterminant la formation de capital, l'investissement s'oppose à la notion de consommation qui résulte, elle, de la destruction de biens et de services;
- **comptable**; en assimilant l'investissement à l'immobilisation. L'investissement devient un élément dont l'entreprise est propriétaire, destiné à servir de façon durable et ne se consommant pas au premier usage (immobilisations corporelles, incorporelles, financières);
- **économique**; en élargissant la notion d'investissement à des notions plus diffuses. Une campagne de publicité peut entraîner, à la fois, un bénéfice immédiat, en accélérant les ventes et un bénéfice futur, en augmentant la notoriété de la marque et en fidélisant la clientèle. Dans le deuxième cas, la publicité est économiquement assimilable à un investissement. Le même raisonnement se conçoit lorsque l'on parle de l'investissement humain.
- **financière**; en comparant des flux monétaires; l'investissement est un décaissement immédiat que l'on compare à des encaissements futurs.

Bien que le terme recouvre des réalités diverses, nous proposons de définir la notion d'investissement comme un engagement de fonds destiné à l'acquisition d'actifs corporels ou incorporels en vue d'en tirer un revenu futur satisfaisant.

L'investissement présente plusieurs caractéristiques permettant de mieux le cerner :

- l'investissement représente un **montant important** pour l'entreprise; qu'il soit consacré à l'acquisition de machines, de constructions ou de marques, par exemple, les sommes en jeu sont toujours significatives;



- l'investissement constitue une **décision irréversible**; il est difficile de mener des actions de désinvestissement (pas de réel marché de «l'occasion» pour les biens d'équipement, surtout s'ils sont spécifiques) et le coût en est souvent élevé;
- l'investissement traduit un **engagement sur une période de temps relativement longue**; l'avenir de l'entreprise peut être affecté par des choix d'investissement non pertinents;
- l'investissement présente un **risque**, du fait que sa rentabilité repose sur des flux positifs futurs, donc incertains; il y a échange d'un montant certain (la somme investie aujourd'hui) contre un espoir de revenus futurs;
- l'investissement a des **conséquences sur la structure financière** de l'entreprise, comme nous l'avons vu au chapitre précédent.

L'ensemble de ces caractéristiques oblige l'entreprise à considérer l'investissement comme un acte de gestion stratégique, impliquant et nécessitant une démarche rigoureuse quant à son évaluation et sa rentabilité.

### ***Les différents types d'investissement***

On peut distinguer trois principales typologies de regroupement des investissements : investissements par nature, par destination et stratégiques.

#### **Les investissements par nature**

Les investissements par nature permettent d'établir un classement qui se rapproche de la classification comptable :

- les investissements corporels ou encore directement productifs, comme les usines, les constructions, etc., concernent des actifs physiques;
- les investissements incorporels comme les marques, les fonds de commerce, la recherche et le développement, les campagnes de publicité, etc., concernent les actifs immatériels. Leur part dans le total des investissements des entreprises augmente régulièrement.

- les investissements en titres de participation, par exemple, concernent les actifs financiers.

### **Les investissements par destination**

Les investissements par destination obéissent à une logique de regroupement en fonction des objectifs recherchés :

- les investissements de renouvellement sont destinés à remplacer des équipements usés ou obsolètes. L'objectif est ici de maintenir en état, à l'identique, le potentiel de production de l'entreprise;
- les investissements de modernisation complètent l'objectif précédent en y ajoutant par exemple un apport d'une nouvelle technologie (exemple de la compagnie aérienne qui investit dans un avion supersonique pour remplacer ses avions à hélice);
- les investissements de productivité, dont l'objectif est la recherche de coûts unitaires moins élevés, se combinent fréquemment avec les deux premiers;
- les investissements de capacité visent à augmenter les capacités de production;
- les investissements de sécurité visent à réduire le nombre d'accidents du travail et répondre à de nouvelles normes;
- les investissements d'innovation permettent à l'entreprise d'acquérir de nouvelles technologies pour fabriquer de nouveaux produits ou réaliser des gains de productivité.

### **Les investissements stratégiques**

Enfin, parmi les investissements stratégiques, on distingue :

- les investissements offensifs, pour conquérir de nouvelles parts de marché et renforcer sa position (rachat d'un concurrent, par exemple);
- les investissements défensifs, pour maintenir sa position concurrentielle (rachat de brevets ou intégration d'un sous-traitant possédant un savoir-faire unique, par exemple);
- les investissements de diversification, pour construire un groupe opérant sur plusieurs secteurs d'activité.

## Un investissement peut appartenir à plusieurs catégories

Les distinctions entre ces différentes typologies ne sont pas aussi marquées dans la réalité. Certaines entreprises utilisent une matrice d'analyse des investissements, en croisant par exemple l'approche par domaine (production, recherche, commercial, ...), avec une approche par nature (immobilier, informatique, ...).

De plus, le niveau d'investissement varie selon le cycle de vie de l'entreprise et le degré de maturité du marché sur lequel elle opère : d'élevé, pour une société jeune sur un marché en forte croissance, à faible, pour une société de taille importante sur un marché mûr.

Il est cependant intéressant d'essayer d'apprécier les incidences de ces investissements sur certaines variables clés de l'entreprise.

### Incidences des investissements sur certaines variables clés

	Fréquence	Montant	Risque	Impact sur rentabilité	Facilité d'évaluation	Impact sur position concurrentielle
<b>Renouvellement</b>	Élevée	Normal	Faible	Faible	Facile	Nul
<b>Modernisation</b>	Moyenne	Normal	Moyen	Moyen	Moyenne	Faible
<b>Productivité</b>	Moyenne	Normal/ élevé	Moyen/ fort	Fort	Moyenne	Moyen
<b>Capacité</b>	Faible	Élevé	Fort (sur-capacité)	Nul	Facile	Fort
<b>Innovation</b>	Faible	Élevé	Fort	?	Difficile	Fort
<b>Offensifs</b>	Faible	Très élevé	Très fort	Très fort	Difficile	Fort
<b>Défensifs</b>	Faible	Très élevé	Très fort	Très fort	Difficile	Fort
<b>Diversification</b>	Faible	Très élevé	Très fort	Très fort	Difficile	Fort

L'investissement peut donc prendre de multiples aspects. Mais il ne faut jamais oublier qu'il est le **garant de la croissance future de l'entreprise**. À ce titre, le facteur financier ne constitue que l'une des facettes intervenant dans une décision stratégique, dont l'arbitrage final doit toujours être du ressort de la Direction générale.

Il est d'ailleurs souhaitable que l'entreprise définisse une véritable politique d'investissement : achat ou non des locaux administratifs, location ou achat des équipements informatiques. Cette politique repose sur un choix prioritaire d'affectation des ressources financières et sur le degré de flexibilité que veut conserver l'entreprise.

### ***Le processus d'investissement***

Une des caractéristiques du processus d'investissement est sa longueur : il peut s'écouler plusieurs années entre les premières études et la fin de vie de l'investissement. De plus, de nombreux services et départements interviennent dans le processus. Enfin, il est fréquent de constater que les équipes ayant décidé de l'investissement sont différentes des équipes qui le mettent en place. Ces raisons viennent renforcer la nécessité, déjà évidente en raison des engagements financiers significatifs, d'utiliser un processus formalisé tout au long du cycle d'investissement. On distingue quatre phases, décrites ci-après.

### **Le développement**

Comme nous l'avons vu, les projets d'investissement répondent à des objectifs multiples. Rappelons également que **l'entreprise qui sait faire émerger le maximum d'idées nouvelles bénéficie d'un avantage concurrentiel indiscutable** : identification d'un problème et de sa solution, créativité et imagination des équipes, indépendance et moyens des fonctions Recherche et Développement sont autant d'actions favorisant l'éclosion de projets originaux.

C'est la **phase de conception**. À ce stade, l'entreprise doit tout mettre en œuvre pour recueillir les projets : il n'est pas question ici de brider l'imagination, mais, bien au contraire, de développer un état d'esprit entrepreneurial, source de croissance future.

Une fois cette étape passée, l'entreprise doit se livrer à une **phase de présélection** : il n'est en effet pas possible, pour des raisons de temps et de coûts, d'étudier tous les projets. Cette phase de présélection se fait *via* le comité de direction de l'entité concernée, car il est important, à ce stade, d'intégrer la totalité des fonctions de l'entreprise : certains projets pourraient paraître totalement irréalistes à des financiers parfois trop rationnels !

Les critères déterminants la phase de présélection sont l'adéquation du projet à la stratégie de l'entreprise (une première approche des coûts, de la durée, etc.); le bon sens, l'intuition, l'expérience, la pertinence des éléments du dossier, la qualité des individus le soutenant, facilitent l'aboutissement de cette phase.

## La sélection

Les projets font alors l'objet d'une étude détaillée qui est articulée autour de cinq axes.

### *Une étude marketing et commerciale*

Pour les investissements d'expansion, comme le lancement de nouveaux produits ou le rachat de concurrents, il s'agit de s'assurer de l'opportunité de l'investissement; une entreprise vendant des biens de consommation doit déterminer le potentiel de chiffre d'affaires dégagé par le lancement d'une nouvelle gamme de produits. L'étude indique les quantités prévisionnelles, le prix de vente, la politique de distribution, les dépenses marketing et commerciales envisagées. Ce chiffrage du potentiel est essentiel car on constate, bien souvent, une surestimation des chiffres de vente prévisionnels; il faut donc les valider par des études poussées d'estimation de potentiel et de chiffrage de parts de marché.

### *Une étude de faisabilité technique et industrielle*

Le but de cette étude est de vérifier si l'on est effectivement capable de fabriquer le produit précédemment défini; le process d'industrialisation sur une grande échelle doit être validé.

### *Une étude d'impact*

Cette étude fondamentale n'est pas toujours clairement menée. Elle consiste à recenser, pour chaque étape du choix d'investissement, les impacts sur les autres variables de l'entreprise. Exemples : le lancement d'une nouvelle gamme de produits peut avoir des conséquences sur les gammes existantes (phénomènes de «cannibalisation» des ventes); un investissement dans un nouvel outillage peut nécessiter l'embauche d'un réglleur spécialisé; un rachat de concurrent peut rendre une chaîne de production inutile.

Il est indispensable d'évaluer et de chiffrer l'impact de l'investissement sur tous les domaines et fonctions de l'entreprise.

### *Une étude financière*

L'étude financière permet de comparer les montants initiaux de l'investissement avec les revenus prévisionnels futurs : normalement, l'investissement n'est décidé que si les revenus escomptés sont supérieurs aux dépenses à engager. Cette étude de rentabilité intègre le financement de l'investissement. Nous présenterons dans la deuxième partie les outils permettant d'apprécier la rentabilité d'un investissement.

### *Une étude de risque*

Inhérent à toute décision d'investissement, le risque doit être abordé de façon explicite. Il est fonction des montants engagés, de la nature de l'investissement, de la fiabilité des prévisions, etc. L'approche risque analyse aussi les répercussions éventuelles d'un non-investissement.

La phase de sélection doit être conduite aussi rapidement que possible : l'opportunité d'un investissement est étroitement liée à son *timing*. Sur le plan de la forme, un dossier clair doit être constitué : la direction financière coordonne la remontée des informations et vérifie leur pertinence et leur cohérence. La somme des projets retenus donne le plan d'investissement de l'entreprise et alimente son plan de financement.

### **L'autorisation**

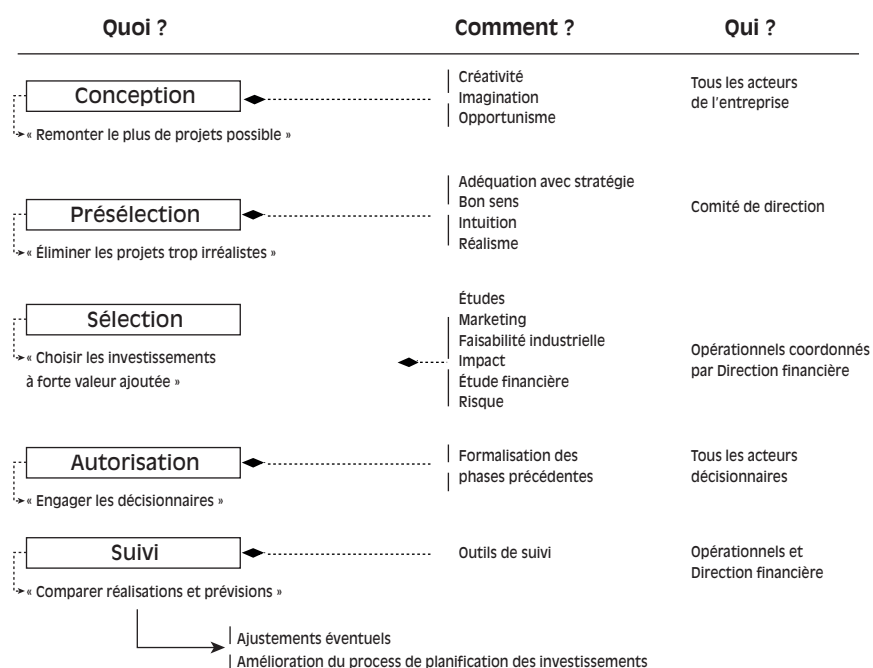
L'investissement traduit un engagement important pour l'entreprise. Il est essentiel de matérialiser l'accord de chacune des parties concernées sur un document de synthèse décrivant succinctement le projet et présentant les chiffres clés. Ce document est signé en respectant les procédures usuelles de l'entreprise en matière de seuil d'autorisation.

Comme présenté dans le chapitre 7, le schéma budgétaire comprend une réflexion sur les investissements : l'entreprise s'y réfère lorsqu'elle décide d'un investissement en cours d'année. Si celui-ci n'était pas prévu au moment du budget, il est utile de prévoir une procédure exceptionnelle d'autorisation.

## Le suivi

L'étude de l'investissement ne s'arrête pas une fois qu'il est décidé. La comparaison des réalisations et des prévisions permet de prendre d'éventuelles mesures correctives; elle incite également l'entreprise à améliorer, le cas échéant, son processus de planification et de sélection des investissements.

## Synthèse du processus d'investissement

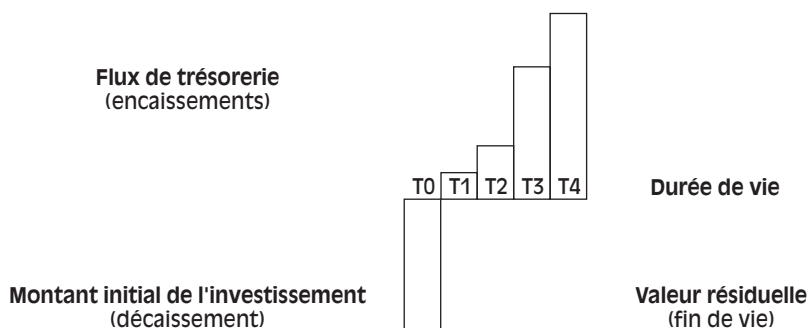


## Les paramètres financiers de l'investissement

La juste évaluation financière d'un investissement passe par la connaissance des paramètres qui le définissent :

- détermination du montant de l'investissement initial;
- estimation de sa durée de vie;
- calcul des flux de trésorerie générés;
- valeur résiduelle à la fin de la durée de vie.

### Les quatre paramètres d'un investissement



### Le montant de l'investissement

Son exacte appréciation est essentielle pour deux raisons : elle est la base de référence pour l'estimation de la rentabilité et détermine le montant des capitaux à financer.

La principale difficulté réside dans l'exigence d'exhaustivité du calcul : **le montant doit intégrer l'ensemble des dépenses, directes et indirectes, liées à la réalisation de l'investissement :**

- coût des études et recherches préalables (voir ci-dessus);
- coûts d'acquisition, d'installation et de montage des nouveaux matériels;
- coûts « accessoires » à l'achat (transport, frais de douane, etc.);
- coût de démontage de l'ancien matériel;
- coûts de mise en route et de réglage;
- coût de formation du personnel au nouvel outillage;
- coûts des investissements liés; l'acquisition de serveurs informatiques, par exemple, nécessite un local climatisé et protégé, d'où l'intérêt de l'étude d'impact;
- coût lié à l'augmentation du besoin en fonds de roulement; la construction d'une unité de production pour développer une nouvelle gamme entraîne un accroissement des stocks de composants et de produits finis;
- « réserve », voir ci-dessous.



Lors du renouvellement d'une immobilisation, on peut, par contre, déduire de l'investissement initial la valeur vénale de l'ancien matériel. Cette phase exige un grand réalisme quant à l'appréciation des montants : retards dans l'exécution des travaux, dépassements de devis, dépenses nouvelles et non prévues sont des événements courants qui peuvent sensiblement affecter la rentabilité de l'investissement. Pour les projets de montants significatifs, présentant une certaine complexité, nous recommandons **d'intégrer dans les dépenses d'investissement une réserve de 5 à 10 % du montant total**. Celle-ci sera utilisée pour pallier les mauvaises surprises.

### La durée de vie

L'étude de rentabilité d'investissement doit porter sur une période donnée. Plusieurs notions coexistent et rendent le choix complexe :

- la durée de vie économique, c'est-à-dire la durée de vie pendant laquelle l'investissement génère des flux positifs de rentabilité);
- la durée de vie comptable (période correspondant à la durée d'amortissement);
- la durée de vie technologique (période au terme de laquelle l'investissement est obsolète).

Il vaut mieux retenir la plus courte de ses périodes (plus la période est longue, plus l'incertitude augmente et plus l'approximation grandit), tout en estimant une valeur résiduelle en fin de période : il s'agit fréquemment de la durée de vie économique.

### La valeur résiduelle

Beaucoup d'investissements présentent encore une valeur résiduelle à la fin de leur durée de vie. Afin de pouvoir fonder un vrai raisonnement économique, la valeur résiduelle ne doit pas correspondre à la valeur comptable, mais à la valeur de cession pour les immobilisations corporelles (machines, terrains, ...), ou à la valeur de marché pour les actifs incorporels (brevets, marques, ...). Cette valeur, corrigée de l'incidence fiscale (impôt sur les plus-values), vient s'ajouter au flux de trésorerie de la dernière année.

## Les flux de trésorerie

Pour évaluer la rentabilité d'un investissement, il faut comparer le montant initial de l'investissement avec les flux de trésorerie générés : c'est la comparaison entre les charges décaissées et les produits encaissés qui détermine le Flux Net de Trésorerie (FNT) résultant de l'investissement.

$$\text{Flux Net de Trésorerie (FNT)} = \text{encaissements} - \text{décaissements}$$

### Flux de trésorerie

La société Boula, fabricant de barres chocolatées, a la possibilité de signer un contrat de cinq ans avec une chaîne de grandes surfaces. Le contrat consiste à vendre 10000 barres en 2004, 12000 en 2005 et 15000 les trois dernières années.

Le prix de vente unitaire de la barre chocolatée est de 1,50 euro, la marge brute sur chaque barre est de 1 euro. Il n'y a pas d'autres frais à intégrer. On considère qu'il n'y a aucune inflation pendant les cinq années.

Pour assurer ce contrat, la société Boula doit investir dans un nouvel équipement dédié à la fabrication de ces barres : son coût est de 25000 euros et il est amortissable linéairement en 5 ans.

La chaîne de grandes surfaces paie à un mois alors que le fournisseur de la société Boula est réglé comptant. Afin de travailler dans de bonnes conditions, la société estime qu'elle doit conserver en permanence un niveau de stocks d'un demi-mois.

Dernière précision : le taux de l'impôt sur les bénéfices est de 30 %.

Quels sont les flux de trésorerie ?

Procédons par étape.

**Construction du compte d'exploitation prévisionnel**

	2004	2005	2006	2007	2008
(1) Prix de vente unitaire	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
(2) Prix d'achat unitaire	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
(3) Marge brute unitaire	1	1	1	1	1
(4) Volumes	10000	12000	15000	15000	15000
<b>(5) Chiffre d'affaires = (1) x (4)</b>	<b>15000</b>	<b>18000</b>	<b>22500</b>	<b>22500</b>	<b>22500</b>
(6) Coût d'achat = (2) x (4)	5000	6000	7500	7500	7500
(7) Marge brute = (5) - (6)	10000	12000	15000	15000	15000
(8) Dotation amortissements	5000	5000	5000	5000	5000
(9) Résultat avant impôt = (7) - (8)	5000	7000	10000	10000	10000
(10) Impôt sur bénéfices = (9) x 30 %	1500	2100	3000	3000	3000
<b>(11) Résultat net = (9) - (10)</b>	<b>3500</b>	<b>4900</b>	<b>7000</b>	<b>7000</b>	<b>7000</b>

**Calcul du besoin en fonds de roulement**

Besoin en fonds de roulement	2004	2005	2006	2007	2008
*(12) Clients	1250	1500	1875	1875	1875
** (13) Stocks	208	250	313	313	313
*** (14) Fournisseurs	0	0	0	0	0
<b>(15) Total BFR = (12) + (13) - (14)</b>	<b>1458</b>	<b>1750</b>	<b>2188</b>	<b>2188</b>	<b>2188</b>
<b>Variation du BFR</b>	<b>1458</b>	<b>292</b>	<b>438</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

\*(12) Clients : un mois de chiffre d'affaires (pour 2004,  $15000/12 = 1250$ ).

\*\* (13) Stocks : un demi-mois d'achats (pour 2004,  $5000/24 = 208$ ).

\*\*\* (14) Fournisseurs : règlement comptant.

**Calcul des encaissements et décaissements**

Décaissements	2004	2005	2006	2007	2008
Investissement	25000				
Variation du BFR	1458	292	438	0	0
<b>Total décaissements</b>	<b>26458</b>	<b>292</b>	<b>438</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Encaissements	2004	2005	2006	2007	2008
Capacité d'autofinancement = (11) + (8)	8500	9900	12000	12000	12000
Récupération BFR					2188
<b>Total encaissements</b>	<b>8500</b>	<b>9900</b>	<b>12000</b>	<b>12000</b>	<b>14188</b>

L'activité se termine en 2008, date à laquelle les derniers stocks sont vendus et les clients règlent leurs dernières factures, entraînant la récupération du besoin de fonds de roulement.

Les encaissements traduisent une notion de trésorerie. Pour déterminer la capacité d'autofinancement, il faut donc bien prendre en compte les flux de liquidité réels, en intégrant les amortissements.

### Calcul des flux nets de trésorerie

	2004	2005	2006	2007	2008
Total décaissements	26458	292	438	0	0
Total encaissements	8500	9900	12000	12000	14188
<b>Flux nets de trésorerie</b>	<b>-17958</b>	<b>9608</b>	<b>11562</b>	<b>12000</b>	<b>14188</b>

Sur la base des flux nets de trésorerie, cet investissement est rentable puisqu'il génère des flux nets cumulés positifs pour un montant de 29400. Cette appréciation suppose toutefois que les flux des années futures aient la même valeur aujourd'hui. Or, ce postulat ne se vérifie pas dans la réalité comme nous allons le voir maintenant.

## Les critères de choix de l'investissement

Dès lors que tous les paramètres de l'investissement sont connus et chiffrés, il est possible de calculer sa rentabilité financière et de comparer plusieurs projets entre eux, grâce à l'utilisation de différentes méthodes détaillées ci-dessous. Il est d'abord souhaitable d'introduire une notion de base qui est l'actualisation.

### *L'actualisation*

Nous avons vu que la rentabilité de l'investissement dépend du solde net des flux de trésorerie entre les encaissements et les décaissements. Mais si les décaissements ont lieu aujourd'hui, en temps 0, les encaissements s'échelonnent sur plusieurs années, en temps 1 à N. Or, les encaissements perçus en années 1, 2, 3, ... N, n'ont pas la même valeur que ceux perçus immédiatement. Vous ne considérez pas une somme

de 1000 euros à recevoir dans un an comme ayant la même valeur que si vous disposez immédiatement de cette somme.

Actualiser une somme consiste à **déterminer la valeur actuelle de montants encaissés dans le futur**. L'actualisation permet de comparer des sommes reçues à des périodes différentes. Plus le flux est éloigné, plus sa valeur actualisée est faible. L'actualisation se calcule en utilisant la formule suivante :

$$Va = F1/(1 + i) + F2/(1 + i)^2 + F3/(1 + i)^3 + \dots + Fn/(1 + i)^n$$

(Va = valeur actuelle; F1 = flux de l'année 1; i = taux d'actualisation)

## Détermination d'une valeur actuelle

### Exemple 1

Quelle est la valeur actuelle d'une somme de 10000 euros encaissée dans 2 ans, en considérant un taux d'actualisation de 20 %?

$$Va = 10000/(1 + 20\%)^2 = 6944 \text{ euros.}$$

### Exemple 2

Un investisseur a le choix entre recevoir 100000 euros dans 3 ans, dans un pays A, et 150000 euros dans 4 ans, dans un pays B. Le taux d'actualisation pratiqué dans le pays A, très stable politiquement, est de 5 %, alors qu'il est de 15 % dans le pays B, fréquemment agité par des coups d'État. Où l'investisseur avisé doit-il investir?

Vous pouvez choisir de calculer le résultat avec la formule ou utiliser une table financière.

Pays	A	B
Investissement	100000	150000
Récupération	3 ans	4 ans
Taux d'actualisation	5 %	15 %
Formule coefficient d'actualisation	0,864	0,572
Valeur actuelle	<b>86400</b>	<b>85800</b>

L'entreprise doit investir dans le pays A où les 100000 euros à recevoir dans 3 ans ont une valeur actuelle de 86400 euros (-13,6 %), alors que les 150000 euros à recevoir dans 4 ans dans le pays B ne représentent actuellement que 85800 euros (-42,8 %).

Les calculatrices financières et les tableurs permettent de calculer aisément cette fonction. Ils donnent la valeur actuelle (VA) pour plusieurs valeurs de taux d'actualisation et d'années.

Au-delà de l'aspect mathématique, le calcul de la valeur actuelle d'une somme repose sur la notion de taux d'actualisation : comment l'entreprise le fixe-t-elle ?

Il dépend des anticipations faites sur l'avenir et notamment du niveau de risque : un montant d'argent perçu dans trois ans dans un pays politiquement risqué se voit appliquer un fort taux d'actualisation.

La détermination du taux d'actualisation influence considérablement la valeur actuelle de la somme. Or, le choix de ce taux est rarement expliqué et justifié.

## ***Le délai de récupération, ou pay-back***

### **Définition**

C'est le critère d'évaluation le plus simple. Il correspond au temps nécessaire pour récupérer le capital initial investi. Ce critère favorise donc les notions de solvabilité et de liquidité puisqu'il mesure la période au terme de laquelle les flux de trésorerie cumulés sont égaux au montant de l'investissement. Le choix se fait alors de deux manières :

- s'il s'agit de décider d'un investissement indépendant, l'entreprise fixe un délai maximal de récupération des fonds et tout projet ayant un *pay-back* supérieur est écarté ;
- s'il s'agit de sélectionner un investissement parmi plusieurs projets, l'entreprise choisit celui qui présente le délai de récupération le plus court.

### Calcul de délai de récupération (*pay-back*)

Une entreprise décide de ses investissements en utilisant le délai de récupération. Deux projets d'investissement X et Y sont en lice. Leurs caractéristiques figurent ci-dessous. Quel projet choisir d'après ce critère?

#### Flux annuels de trésorerie

	Projet X	Projet Y
Investissement	-25000	-30000
Année 1	5000	8000
Année 2	6000	10000
Année 3	6000	6000
Année 4	4000	6000
Année 5	4000	4000
Année 6	3000	3000

#### Flux cumulés de trésorerie

	Projet X	Projet Y
Investissement	-25000	-30000
Année 1	5000	8000
Année 2	11000	18000
Année 3	17000	24000
Année 4	21000	<b>30000</b>
Année 5	<b>25000</b>	34000
Année 6	28000	37000

Bien que nécessitant un investissement plus important, le projet Y présente un délai de récupération de 4 ans. Il est préférable au projet X qui présente un délai de récupération de 5 ans. Pour affiner ce critère, il est tout à fait possible et souhaitable de raisonner en actualisant les flux de trésorerie avant de calculer le délai de remboursement.

## Avantages de la méthode

La méthode du délai de récupération présente un grand avantage : elle est très simple à utiliser, surtout si l'on n'actualise pas les flux de trésorerie (pour des investissements à court terme et sans risque). De plus, elle répond à un problème majeur de beaucoup d'entreprises : la liquidité, en privilégiant la rapidité de récupération des fonds. En favorisant les projets à courte durée de remboursement, cette méthode réduit, non seulement les problèmes éventuels de financement à court terme, mais aussi le risque lié à l'investissement.

## Limites de la méthode

La principale limite provient du fait que les flux postérieurs à la période de remboursement sont totalement ignorés, comme le montre l'exemple suivant.

**Limites du délai de récupération**

Année	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Flux cumulés
Projet A	-1000	400	300	200	100	0	0	0	0	0	0
Projet B	-1000	300	300	100	100	100	100	100	100	100	300

Au vu du seul critère de délai de récupération des fonds, le projet A est sélectionné, puisque le délai de récupération de l'investissement est de 5 ans contre 7 ans pour le projet B. Mais le projet B continue de dégager des flux de trésorerie après le délai de récupération, qui se traduisent au final par des flux cumulés supérieurs à ceux du projet A.

En synthèse, ce critère, facile à calculer, favorise les projets à flux de trésorerie rapides, mais ne tient pas assez compte de la rentabilité. Il doit donc venir en complément d'autres méthodes de sélection.

Son importance dans le processus final de sélection d'un investissement est fonction de la politique de l'entreprise. Si celle-ci privilégie une approche «liquidité», la récupération rapide des fonds est prioritaire. Ce peut être, par exemple, le cas pour des entreprises en démarrage dont l'équilibre financier est précaire.



## La Valeur Actuelle Nette (VAN)

### Définition

Ce critère de sélection est le seul qui permet de voir si l'investissement accroît la valeur de l'entreprise. Il utilise les techniques d'actualisation présentées ci-dessus.

**La Valeur Actuelle Nette (VAN) est la différence entre la valeur des encaissements futurs actualisés et le montant du capital initial investi.**

Trois cas peuvent alors se présenter.

Lorsque la VAN est **positive**, la rentabilité de l'investissement est supérieure au coût des ressources utilisées pour le mettre en œuvre. **L'investissement** contribue à l'enrichissement de l'entreprise et peut être accepté. La création de valeur de l'investissement est d'autant plus importante que sa VAN est grande.

Si la VAN est **nulle**, la rentabilité de l'investissement permet seulement de récupérer la mise initiale et le coût des ressources mises en œuvre. Le projet n'a aucune incidence sur la valeur de l'entreprise.

Enfin, quand la VAN est **négative**, la rentabilité de l'investissement est inférieure au coût des ressources utilisées pour le mettre en œuvre. Si l'entreprise décide malgré tout de réaliser un projet d'investissement avec une VAN négative, cela entraîne une destruction de valeur.

### Calcul de la VAN

Pour un investissement initial «I», une durée de vie «n», des flux de trésorerie futurs attendus chaque période «Ft» et un taux d'actualisation «k», la valeur actuelle nette est égale à :

$$VAN = [\sum Ft/(1 + k)^n] - I$$

## Calcul de Valeur Actuelle Nette (VAN)

Un projet d'investissement de 100000 euros dégage les flux annuels suivants :

Année	1	2	3	4	5
Flux annuels	30000	40000	25000	25000	25000

Sachant que l'entreprise utilise un taux d'actualisation de 10 %, doit-elle retenir le projet ?

### Calcul des flux actualisés

Année	1	2	3	4	5
Flux annuels	30000	40000	25000	25000	25000
Coefficient d'actualisation	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621
Flux actualisés	27270	33040	18775	17075	15525

La somme des flux actualisés s'élève à : 111 685.

La VAN est égale à :  $111\,685 - 100\,000 = 11\,685$ .

La VAN étant positive, l'entreprise retient le projet ; sa rentabilité économique (11,7 %) est supérieure au taux d'actualisation de 10 %.

## Les avantages de la VAN

Il s'agit du critère mesurant le mieux l'accroissement de valeur engendré par un investissement. À ce titre, il est adapté à la mesure de rentabilité d'un investissement car la valeur actuelle nette permet de comparer des projets utilisant les mêmes taux d'actualisation.

## Les limites de la VAN

La difficulté réside d'abord dans le **choix du taux d'actualisation** qui est déterminant pour le calcul. Plusieurs possibilités existent pour faire ce choix :

- considérer le taux d'actualisation comme étant égal au coût moyen pondéré du capital (voir chapitre 5), cela signifie que **l'investissement, pour être rentable, doit dégager une rentabilité au moins égale à la rémunération des fonds engagés**. Ceci est possible pour les projets ne nécessitant pas de finance-

ment modifiant profondément la structure financière de l'entreprise;

- prendre comme taux d'actualisation le taux d'un placement de référence. Comme l'actualisation est le procédé inverse de la capitalisation, on considère que **la rentabilité de l'investissement doit au moins être égale à celle d'un placement sans risque**, type obligation d'État;
- fixer le taux d'actualisation en fonction d'objectifs de rentabilité. On exige de chaque investissement qu'il dégager une **rentabilité égale ou supérieure aux investissements précédents**;
- **intégrer dans le taux d'actualisation une prime de risque** en fonction de la nature de l'investissement. Par exemple, un investissement de diversification sera plus risqué qu'un investissement de remplacement.

Le choix du taux d'actualisation est délicat : plus l'entreprise le fixe à un niveau élevé, plus elle a tendance à favoriser des projets court terme dégageant rapidement des flux de trésorerie; moins elle le fixe élevé, plus elle risque de favoriser des projets dégageant des flux sur une plus longue période, donc avec une incertitude plus grande.

L'autre limite de la VAN est sa **difficulté à comparer des projets d'investissement avec des montants initiaux différents**. C'est pour cela que l'on peut compléter la VAN par l'utilisation d'un autre critère : l'indice de profitabilité.

### ***L'indice de profitabilité (Return On Investment)***

L'indice de profitabilité (*Return On Investment*, ou ROI) mesure l'efficacité du capital investi. Il se calcule en rapportant les encaissements actualisés aux décaissements initiaux.

#### **Calcul de l'indice de profitabilité**

	Projet alpha	Projet bêta
(1) Investissement	1000	10000
(2) Flux nets trésorerie actualisés	2000	14000
VAN = (2) - (1)	<b>1000</b>	<b>4000</b>
Indice de profitabilité = (2) : (1)	<b>2,00</b>	<b>1,40</b>

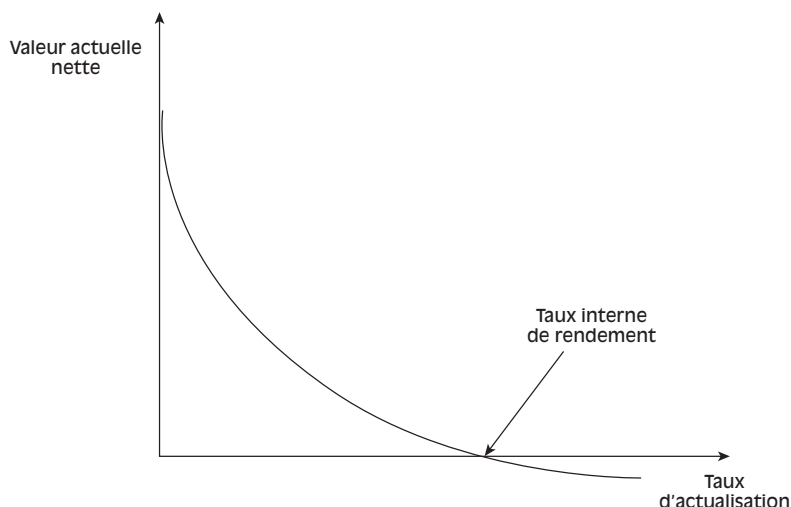
Ce critère permet ainsi d'évaluer des projets de montant initiaux différents et peut donner des résultats opposés à la VAN. Dans l'exemple ci-dessus, le projet bêta est choisi sur le critère de la VAN la plus élevée possible, mais le projet alpha rapporte plus proportionnellement.

Il est utile de sélectionner les investissements en les étudiant sous plusieurs aspects et en calculant, notamment, la VAN et l'indice de profitabilité.

### ***Le Taux Interne de Rendement (TIR)***

Le Taux Interne de Rendement (TIR) est le taux d'actualisation pour lequel la VAN est nulle : il représente la rentabilité financière de l'investissement.

#### **Représentation graphique du Taux Interne de Rendement (TIR)**



On le calcule par itérations successives, en cherchant le taux qui annule la VAN. Le calcul peut être effectué à partir des fonctions financières d'une machine à calculer ou d'un tableur.

Les **projets retenus** sont alors ceux dont le **TIR est égal ou supérieur au coût moyen pondéré du capital**.

## **Les dix règles du choix d'investissement**

Nous résumons ici les points vus au cours de ce chapitre sous la forme d'une *check-list* utilisable lors de tout choix d'investissement.

### ***Mener toutes les études préparatoires***

La décision d'investissement présente un caractère important et irréversible pour l'entreprise, il n'est donc pas possible de faire l'économie de l'ensemble des études préparatoires.

### ***Cerner avec précision le montant initial de l'investissement***

Comme nous l'avons souligné, la détermination du montant de l'investissement est essentielle. Il faut veiller à ne rien omettre (voir les paramètres financiers de l'investissement).

### ***Évaluer les flux de trésorerie de façon réaliste***

Cela implique de prendre en compte les inévitables difficultés liées à l'établissement de prévisions. Bon sens et cohérence sont importants pour cette étape.

### ***Bien choisir le taux d'actualisation***

Déterminant pour les calculs, son choix doit être argumenté (voir ci-dessus).

### ***Utiliser les critères de choix comme des outils d'aide à la décision***

Les critères présentés (délai de récupération - valeur actuelle nette - indice de profitabilité - taux interne de rendement) doivent être considérés comme des outils d'aide à la décision. Il est indispensable de les utiliser, mais ils ne se suffisent pas en eux-mêmes. La sélection des investissements doit se faire en utilisant des critères complémentaires au seul aspect financier.

### ***Se souvenir qu'un investissement doit toujours créer de la valeur***

Certains investissements ont un caractère stratégique; d'autres revêtent une connotation de prestige (nouveau siège social, par exemple). Mais il ne faut pas se laisser abuser par la nécessité de réaliser tel ou tel

investissement non rentable parce qu'il est jugé stratégique pour l'entreprise. L'accumulation de projets d'investissement stratégiques mais non rentables conduit généralement les entreprises à de sérieuses difficultés.

### ***Intégrer les conséquences du financement de l'investissement***

Le financement de l'investissement est partie intégrante de la politique financière de l'entreprise. Son incidence sur la structure financière de l'entreprise est également un critère de décision important dans le processus de choix. L'intérêt d'un investissement relève de la stratégie commerciale et industrielle de l'entreprise; son financement et donc sa faisabilité de la politique financière.

### ***Toujours pouvoir comparer deux projets entre eux***

C'est une règle clé : tout investissement doit être évalué par rapport à une autre solution. Ce peut être un autre projet ou une autre décision. En présence d'un projet unique de diversification, on doit évaluer aussi les conséquences de «ne rien faire».

### ***Introduire le facteur risque dans le processus de décision***

Comme nous l'avons vu, le concept d'investissement est indissociable de la notion de risque. Afin de l'intégrer au mieux dans la décision d'investissement nous proposons de :

- réduire l'incertitude sur les flux de trésorerie en éliminant les plus incertains ou les plus lointains;
- intégrer dans le taux d'actualisation un coefficient de risque en fonction de la nature de l'investissement ou du pays dans lequel il est réalisé.

À risque égal, on choisit l'investissement le plus profitable et, à profitabilité égale, on retient l'investissement le moins risqué.

### ***Intégrer la flexibilité dans la décision d'investissement***

Plus l'investissement peut se faire en étapes successives, plus la flexibilité de l'entreprise est grande. Cela permet de limiter le risque pour l'entreprise en cas d'investissement majeur.

## Quizz – Évaluer un investissement

### *Vrai ou faux?*

1. L'investissement présente un risque.
2. L'achat d'une marque est un investissement incorporel.
3. Le processus d'investissement repose sur quatre critères...
4. Le calcul *pay back* favorise les projets à flux de trésorerie rapides.
5. Une valeur actualisée nette nulle entraîne une destruction de valeur.

### *Réponses*

1. Vrai, car il repose sur des gains futurs donc incertains.
2. Vrai.
3. Vrai : montant, durée de vie, flux de trésorerie dégagés, valeur résiduelle.
4. Vrai, mais il ne tient pas assez compte de la rentabilité.
5. Faux, elle montre que le projet n'a aucune incidence sur la valeur.





## Chapitre 7

# Construire un budget

*«Prévoir, c'est déjà agir.»*

O. FAYOL

### Le budget, à quoi ça sert ?

L'origine du terme «budget» remonte au Moyen Âge, époque où les marchands devaient se déplacer pour réaliser leurs transactions et développer leurs affaires. Afin de subvenir à leurs besoins au cours de ces voyages, ils remplissaient d'or et d'écus une bourse en cuir, appelée «bouge» ou «bougette». C'est le mot «bougette», issu de l'ancien français, qui a donné naissance au terme actuel de «budget». On retrouve ainsi, dans l'origine du concept, l'idée qu'il est nécessaire de planifier ressources et dépenses pour faire face aux événements prévisibles, mais aussi aux impondérables inhérents à tout projet.

### ***Un outil d'anticipation au service de la stratégie***

L'entreprise a pour objet de créer une dynamique stratégique en mettant en œuvre des compétences, des moyens et des ressources, de manière plus efficace que les autres acteurs, pour en obtenir des avantages concurrentiels significatifs.

Le budget est l'un des outils majeurs de la planification qui permet à l'entreprise d'optimiser son développement dans un environnement futur et, par conséquent, incertain. Le processus de planification comprend les étapes suivantes :

- étude de l'environnement et de son évolution ;
- analyse des besoins du marché et de son évolution ;
- adaptation éventuelle de la mission de l'entreprise ;
- définition des objectifs à atteindre en fonction de cette mission ;
- évaluation des ressources nécessaires à la réalisation des objectifs.

Dans cette phase de réflexion permanente de préparation de l'avenir, le **budget** représente le **contrat souscrit par les différents acteurs de l'entreprise** pour garantir la **cohérence entre les objectifs et la stratégie**. Il permet une formalisation comptable et financière des plans d'action à court terme, en général l'année.

Parce qu'il a pour fonction «d'écrire l'avenir», le budget a également un rôle stabilisateur, dans la mesure où il encadre l'action des opérationnels, limitant ainsi les inévitables perturbations liées à l'environnement.

### ***Un outil de coordination, de communication et de motivation***

Le budget est aussi le mode d'affectation des ressources de l'entreprise à chaque service ou département, en fonction des objectifs assignés par la Direction générale. Mais, préalablement à cette allocation de ressources, il est obligatoire de préciser les différentes missions des services afin que la cohérence de leurs actions respectives soit totale : le **budget**, processus interactif couvrant la totalité des fonctions de l'entreprise, joue un **rôle de coordination dans la construction de l'année**.

On pourrait en effet se trouver dans une situation où chaque département chercherait à atteindre ses objectifs sans se soucier des conséquences de son action. Ainsi, un acheteur pourrait optimiser sa politique d'achat en commandant 500 000 bouchons quand l'entreprise ne produit annuellement que 300 000 bouteilles. Le résultat serait effectivement une économie de 10 % sur les achats en raison d'une remise volume élevée, mais également 200 000 bouchons en surstock, qu'il faudrait financer et/ou déprécier.

Le **budget** doit également **favoriser la communication à plusieurs niveaux** :

- il est l'occasion pour la Direction générale de réaffirmer la vision et les objectifs stratégiques de l'entreprise; c'est dans ce cadre que s'inscrit la réflexion budgétaire;
- la construction du budget n'est pas réservée à un service de contrôle de gestion mais consiste en une réflexion globale de l'ensemble des interlocuteurs;
- la discussion budgétaire est un moment privilégié d'échanges entre la Direction, attachée à veiller au respect de la stratégie, et le service concerné, soucieux de bien argumenter le réalisme de ses objectifs en fonction de ses contraintes et de ses opportunités. Comme nous le verrons plus tard, l'établissement d'une communication efficace passe par des règles pratiques : langage commun, outils parfaitement définis, calendrier précis.

Si le processus budgétaire est bien mené, notamment en veillant à la participation de tous, il a un **aspect fort de motivation pour les responsables de l'entreprise**. Mais la relation est aussi inverse : ce n'est que s'il est motivant que le budget remplit sa mission. La motivation sort renforcée :

- d'échanges fructueux avec la Direction générale (sentiment d'être associé à la stratégie de l'entreprise);
- de la réalité de la délégation dont disposent les différents services (sentiment d'être autonome);
- de la possibilité d'avoir des objectifs clairs (sentiment de sécurité);
- du lien entre réalisation des objectifs et rémunération (sentiment d'être récompensé/sanctionné).

### ***Un outil de contrôle***

Si le budget permet de disposer de la meilleure visibilité possible sur la période suivante et fixe un cadre et des objectifs clairs à chacun, son utilité ne s'arrête pas là.

La comparaison est souvent utilisée entre le copilote d'un véhicule de course et le contrôleur de gestion de l'entreprise, le directeur général

étant le pilote. En prolongeant la comparaison, il est possible d'assimiler le budget au *road-book* utilisé dans les rallyes pour décrire les moindres caractéristiques de la route. Le budget, lui aussi, permet de «suivre la route», en confrontant la réalité avec les prévisions. Ce contrôle peut se faire en deux étapes : a priori, en contrôlant l'engagement des dépenses ; a posteriori, en comparant les réalisations au budget.

### **Le contrôle a priori**

Il s'agit de déléguer l'engagement des montants prévus au budget : le responsable d'un centre de responsabilités dispose d'une délégation lui permettant d'engager des ressources (humaines, financières, ...) dans le cadre d'un budget défini. Ce contrôle permet de s'assurer que les dépenses non prévues ne pourront être autorisées que par un supérieur hiérarchique distinct, et les risques de dépassement sont ainsi limités.

### **Le suivi des réalisations**

Les activités sont suivies en comparant les performances avec les prévisions, les réalisations avec les engagements budgétaires. Mais ce suivi sert aussi à :

- informer l'ensemble des lignes hiérarchiques ;
- rechercher et analyser les causes des écarts ;
- proposer des actions correctrices ;
- ajuster éventuellement le budget ;
- apprécier la performance des responsables budgétaires.

### ***Un outil de remise en cause et d'amélioration des performances***

Le budget a aussi pour mission de contribuer à une réflexion en profondeur sur les fonctionnements, les process, les organisations, les outils utilisés, etc. Il ne doit donc pas être considéré comme une simple répétition de l'histoire, mais comme l'occasion d'imaginer comment l'entreprise pourrait être plus performante, tout en respectant le cadre des contraintes réalistes de la stratégie générale de l'entreprise.

En étant à la fois outil de coordination, d'anticipation et de contrôle, le budget permet une meilleure communication entre les acteurs de l'entre-

prise. Bien mené, il est le garant de la cohérence de la stratégie, qu'il peut d'ailleurs conduire à infléchir. Enfin, par son rôle de détection des écarts, et surtout de leur analyse et de leur correction, il contribue fortement à l'amélioration des performances économiques de l'entreprise.

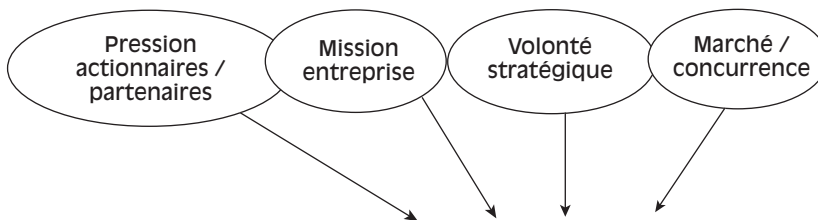
## La démarche budgétaire

Afin de remplir les fonctions décrites ci-dessus, la construction des budgets doit permettre d'associer et d'impliquer la totalité des responsables de l'entreprise. Nous proposons une méthodologie simple et opérationnelle d'élaboration « négociée » du budget, à travers quatre étapes :

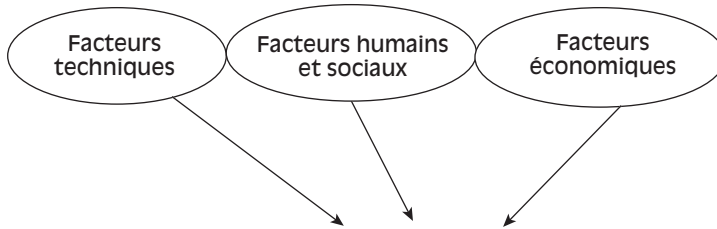
- la détermination des objectifs globaux, ou « pré-budget »;
- la construction des plans d'action et leur traduction en termes financiers, le budget;
- les échanges et itérations entre les différents acteurs, ou navettes budgétaires;
- la présentation formelle, ou synthèse budget.

Le schéma ci-dessous représente le déroulement de cette démarche.

### Construction type d'un budget



Étape 1	Questions	Pré-budget
	Qui?	Direction générale
	Quoi?	Définition des objectifs Traduction en chiffres globaux Fixation des grandes hypothèses économiques
	Comment?	Note d'orientation stratégique avec objectifs chiffrés
	Pourquoi?	S'assurer que tous les acteurs construisent leurs budgets dans le respect de la stratégie globale de l'entreprise



Étape 2	Questions	Budget
	Qui?	Divisions/zones/services/personnes
	Quoi?	Plans d'action détaillés Traduction sous forme de budgets Étude de différents scénarios
	Comment?	Budgets provisoires
	Pourquoi?	Donner un cadre réaliste à l'avenir

Étape 3	Questions	«Navettes» budgétaires
	Qui?	Intervenants des étapes 1 et 2
	Quoi?	Échanges et discussions (réunions de travail en comité restreint)
	Comment?	Versions successives des budgets provisoires
	Pourquoi?	Pour ajuster les budgets et, éventuellement, réviser le pré-budget

Étape 4	Questions	Synthèse budget
	Qui?	Les intervenants des étapes 1 et 2
	Quoi?	Réunion de présentation des budgets en comité élargi
	Comment?	Budgets définitifs sous forme de documents standards
	Pourquoi?	Pour communiquer, faire adhérer, consolider

## ***Le pré-budget***

Il constitue le véritable lien entre la planification stratégique et la planification à court terme, en étant la **charnière entre la stratégie et la mise en œuvre opérationnelle**. Nous proposons trois documents pour résumer ce pré-budget.

## **Un bilan/diagnostic**

Issu directement d'une analyse stratégique, ce bilan va permettre de réactualiser l'état des lieux sur les différents facteurs affectant le développement de l'entreprise. Il peut s'appuyer sur des techniques, comme la classique SWOT : *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats* (Forces, Faiblesses, Opportunités, Menaces), mais il est surtout important qu'il réponde à plusieurs critères :

- il doit accorder une place primordiale aux données exogènes (marché, concurrence, habitudes des consommateurs, etc.);
- il doit être aussi objectif et factuel que possible (études, chiffres et données, etc.);
- il doit utiliser une forme permettant les comparaisons d'une année sur l'autre.

## **Présenter un bilan/diagnostic**

Imaginons comment présenter le bilan/diagnostic d'un groupe agroalimentaire, de taille moyenne et de rentabilité supérieure à celle des concurrents du secteur, spécialisé dans la production et la vente de bouteilles de lait écrémé en verre dans le marché commun. Ces bouteilles haut de gamme sont vendues uniquement dans des boutiques spécialisées.

### ***Forces***

Position de leader sur son segment (panels de consommation et études concurrentielles).

Forte notoriété (étude du cabinet «X» sur notoriété spontanée).

Réputation de grande qualité (enquête consommateurs).

Monopole sur son circuit de distribution.

Savoir-faire unique.

### ***Faiblesses***

Difficultés à trouver de la croissance (études sur la taille de marché).  
Prix du verre pénalise l'exploitation (comparaisons de coûts).  
Une seule gamme de produits (étude de la concurrence).  
Image vieillissante (enquête consommateurs).  
Manque de dynamisme du circuit de distribution.

### ***Menaces***

Rachat par un concurrent plus important (sources bancaires).  
Non-renouvellement de ses consommateurs.  
Risque élevé en raison de l'association produit/marché/circuit unique.  
Risque de banalisation du produit.  
Pérennité de l'entreprise?

### ***Opportunités***

Élargissement de la gamme à d'autres produits laitiers.  
Ouverture d'autres marchés géographiques.  
Rajeunissement de la clientèle.  
Possibilité de commercialiser dans d'autres conditionnements.  
Moyens financiers suffisants pour investir en marketing ou en nouveaux produits.  
Rachat par un concurrent (menace et opportunité).  
Partenariat avec un circuit de distribution plus porteur.

## **Un résumé de la stratégie avec des objectifs quantifiés**

Il s'agit, pour la Direction générale, de formuler de manière claire et précise ses orientations stratégiques pour l'année à venir. Cette démarche intègre le bilan/diagnostic réalisé précédemment avec les contraintes extérieures propres à l'entreprise : l'actionnaire peut par exemple demander un niveau de rentabilité plus élevé ou exiger une valorisation de l'entreprise plus importante que les années précédentes.

Toutes les décisions stratégiques sont indiquées sur ce document : la construction d'un nouveau site de production, l'ouverture d'un nouveau marché géographique, la volonté de fermer une filiale déficitaire, etc.

Les objectifs globaux d'activité, de gain de parts de marché, de profitabilité, de structure financière, d'investissement sont aussi fixés afin de



pouvoir être communiqués aux membres du comité de direction avec la note stratégique.

## Objectifs stratégiques

Pour notre entreprise du secteur laitier, cela pourrait donner le cadre suivant :

- rajeunir notre clientèle;
- élargir la gamme de nos produits;
- ouvrir un nouveau marché en Russie;
- améliorer la profitabilité.

Ces objectifs seront développés et argumentés, puis chiffrés. Par exemple :

- rajeunir la clientèle (faire passer l'âge moyen du consommateur de 48 à 38 ans);
- élargir la gamme de produits (lancer trois nouveaux produits dans les six mois);
- ouvrir un nouveau marché en Russie (prendre une part de marché de 15 % en année 1);
- améliorer la profitabilité; gagner un point de marge supplémentaire.

## Des hypothèses économiques

Enfin, le dernier volet de ce pré-budget consiste à fournir à chacun des hypothèses communes sur l'environnement de l'entreprise, dans le cadre desquelles les différents centres de responsabilité doivent construire leur budget :

- évolution du PIB et de l'inflation;
- évolution des salaires;
- évolution des taux d'intérêt;
- cours de change;
- évolution du cours des matières premières.

Ces hypothèses pourront être revues tout au long du processus budgétaire.

## Le budget

Sur la base des indications et des objectifs donnés par le pré-budget, chaque centre de responsabilité (zone, entité, filiale, service, etc.) construit ses plans d'action et propose un budget.

## Le cadrage rapide

Dans le cas où il s'agit d'un centre de profit, celui-ci fait d'abord un cadrage rapide sous la forme d'un compte de résultat prévisionnel global, non détaillé par fonction et non mensualisé. Ce cadrage reprend les objectifs clés assignés par le pré-budget.

### Cadrage rapide

La filiale italienne d'un grand groupe est déficitaire depuis des années. La Direction générale a fixé un objectif simple en 2003 : rentabiliser ou fermer la filiale.

#### Données économiques

En millions d'euros	2002
Chiffre d'affaires	53
Marge sur coûts variables	40 % du CA = 21,2
Coûts fixes	25
Résultat	21,2 - 25 = -3,8

Le cadrage permet de formaliser l'équation et d'identifier les leviers d'action. Dans cet exemple, nous retrouvons les termes les plus fréquemment utilisés dans le processus budgétaire :

- **développer** notamment les ventes, les marques, les produits, la notoriété, etc.;
- **augmenter** la rentabilité, la marge sur coûts variables, les parts de marché, etc.;
- **maintenir** le bon niveau de formation, la qualité, la position de leader, etc.;
- **réduire** les frais fixes, le crédit clients, l'absentéisme, le niveau de stocks, etc.;

La filiale italienne, dont l'objectif est très clair (elle joue sa survie), décide d'utiliser l'ensemble des leviers pour résoudre son équation dont une inconnue est posée : le résultat doit au minimum être égal à zéro.

#### Cadrage possible

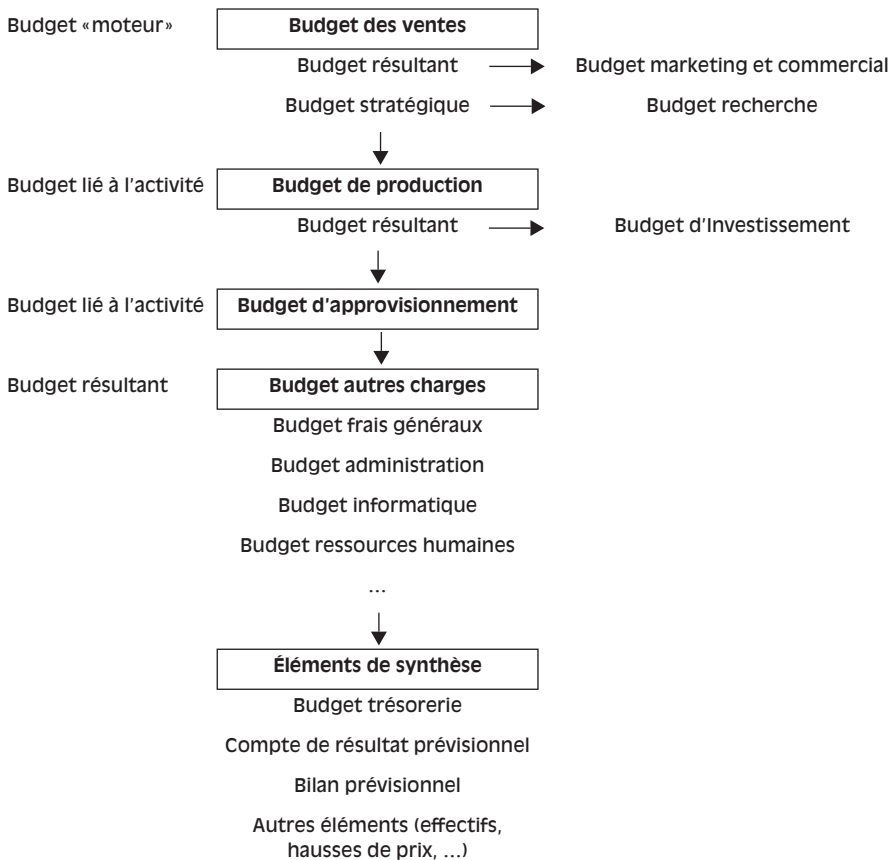
En millions d'euros	2002	2003
Chiffre d'affaires	53	55
Marge sur coûts variables	40 % x 53 = 21,2	42 % x 55 = 23,1
Coûts fixes	25	23
Résultat	21,2 - 25 = -3,8	23,1 - 23 = +0,1

Ce cadrage permet à l'entreprise de communiquer à ses différentes entités et services des objectifs clairs, en cohérence totale avec le pré-budget donné par le siège :

- développer les ventes en étant commercialement plus agressif;
- augmenter la marge en réduisant les coûts de production;
- lancer un plan de réorganisation pour baisser les frais.

### Le schéma de budgétisation

Après cette étape, le processus budgétaire, ou budgétisation, peut commencer. Bien qu'il soit difficile d'établir un budget type, le schéma suivant peut s'appliquer dans bon nombre de cas.



Toute architecture budgétaire commence par les ventes, qui sont le point de départ de l'activité de l'entreprise, sauf pour les organisations à but non lucratif ou les organismes publics. C'est le budget «moteur».

Les budgets production et approvisionnement en découlent directement. Ce sont les budgets «liés à l'activité».

Les autres budgets sont déterminés en fonction des précédents : nous les appelons «budgets résultants».

Enfin, le budget recherche a un rôle particulier.

Nous abordons en détail les grandes caractéristiques des principaux budgets dans ce chapitre.

### ***Les «navettes» budgétaires***

Elles sont essentielles au bon déroulement du processus budgétaire. Les centres de responsabilité font remonter des informations pertinentes et concrètes, traduisant leur bonne connaissance du terrain : sorties de produits innovants chez les concurrents, ouverture d'un nouveau circuit de distribution, difficultés à dégager plus de marge sans prendre de risque sur la croissance.

Il y a donc enrichissement réciproque lors de cet échange : la Direction peut éventuellement adapter sa stratégie en fonction de ces dernières informations de terrain. Elle peut aussi, à cette occasion, mieux expliquer et argumenter sa politique. Les centres de responsabilité ont l'opportunité de présenter leurs contraintes et de faire prendre conscience des difficultés potentielles.

Même s'il peut parfois sembler lourd, **ce processus de navettes ou d'échanges est le garant de l'élaboration négociée et participative des budgets**. Il favorise grandement la communication entre les différents niveaux de l'organisation, l'adhésion aux grandes options stratégiques et leur diffusion dans l'entreprise.

## ***La synthèse des budgets***

La synthèse des budgets met un terme à l'élaboration des budgets annuels et permet d'avoir une vision globale :

- le budget de trésorerie résume les encaissements et décaissements;
- le compte de résultat prévisionnel met en évidence le résultat de l'exercice futur sur lequel l'entreprise s'engage et valide les choix budgétaires;
- tandis que le bilan prévisionnel permet de valider la structure financière.

## **La construction des budgets**

### ***Le budget des ventes***

Comme nous l'avons souligné, ce budget «moteur» est le pivot de l'architecture budgétaire. Ses objectifs sont de répondre aux questions suivantes :

- Quoi vendre? Définir l'objet, la nature et la qualité des biens ou services proposés;
- À qui vendre? Fixer la cible (particuliers, entreprises, détaillants, grossistes, ...);
- Combien vendre? Déterminer les volumes (unités, heures, prestations, ...);
- À quel prix vendre? Valoriser l'offre;
- Comment vendre? Quantifier les moyens publicitaires, les choix de distribution, etc.

Il faut donc à la fois construire des prévisions de ventes sur l'année future et bâtir un budget correspondant aux dépenses marketing et commercial. Nous proposons cinq étapes.

## Estimer le marché et son évolution

Des études permettent d'estimer la taille du marché potentiel sur lequel se trouve l'entreprise. Cette phase d'analyse de la demande est actualisée chaque année en estimant le taux d'évolution du marché. Plus le marché est banalisé, plus le stade de maturité des produits est grand, plus l'analyse peut se fonder sur de nombreuses sources de documentation. Il est par exemple aisé de disposer de la taille du marché cosmétique en France ou aux États-Unis, alors que peu d'anticipations précises avaient été faites sur le développement du téléphone portable dans les années 1990.

Les principaux outils à utiliser sont :

- les **études de marché** permettant de préciser la nature de la demande; quelles sont les motivations de l'acheteur, quels seront les besoins futurs, qui sont les autres vendeurs, dans quels circuits de distribution vendre, à quel prix, quelles sont les possibilités de substitution?
- les **panels** qui aident à mieux connaître les habitudes des consommateurs (fidélité, fréquence d'achat, panier moyen, ...) et les caractéristiques des distributeurs (niveau des stocks, nombre de points de vente, ...);
- les **experts**, comme les prévisionnistes, les cabinets de tendance et tous les organismes susceptibles d'imaginer les besoins de demain;
- l'**historique des ventes** de l'entreprise qui dégage une tendance. Cela nécessite de faire appel à des techniques de prévisions de vente présentées dans les ouvrages spécialisés. Mais elles doivent être utilisées avec précaution, car elles reposent sur un postulat pouvant être considéré comme limitatif : le passé construit le futur.

## Identifier les facteurs influençant le marché

Cette étape est rarement travaillée en profondeur dans le processus budgétaire : elle est pourtant essentielle dans les environnements actuels à forte volatilité. Elle permet également de préparer des scénarios alternatifs.

Trois types de facteurs peuvent être distingués :

- les **facteurs externes au marché**, comme la conjoncture mondiale, l'évolution de la démographie, l'évolution des taux d'intérêt;
- les **facteurs propres au marché**, comme la structure de la concurrence, l'élasticité de la demande par rapport au prix, l'apparition de nouveaux circuits de distribution;
- les **facteurs internes à l'entreprise**, comme sa capacité à créer un nouveau marché ou le lancement d'un produit fortement innovant.

### *Fixer la part de marché souhaitée*

Après avoir estimé la taille du marché, l'entreprise détermine la part qu'elle souhaite conquérir sur ce marché. Cet objectif intègre sa position initiale (on ne passe pas de 2% de parts de marché à 50% en un an), la structure du marché (concentré ou éclaté), la situation concurrentielle, les ressources de l'entreprise, la richesse et la qualité de son offre, les actions marketing et commerciales envisagées.

### **Construire la politique de prix**

La fixation d'un « juste prix » est toujours difficile : combien de fois les responsables sont-ils tentés, au vu d'augmentations décevantes des volumes, de se rattraper sur des augmentations de prix pour atteindre une croissance plus forte de leurs ventes ?

Or, il faut se poser réellement la question de savoir quelle est l'influence du prix du produit sur la décision d'achat et comment les quantités vendues sont affectées par une variation du prix ? Cette relation qui permet de calculer l'élasticité de la demande par rapport au prix est souvent peu utilisée par manque d'informations. On lui préfère souvent des opinions plus subjectives, qu'on peut affiner avec des enquêtes consommateurs ou des marchés tests.

### **Intégrer la stratégie commerciale et marketing**

Parallèlement à la fixation du niveau des ventes en volume et en valeur, les budgets marketing et commerciaux (budgets résultants) sont construits. Ils ont bien sûr une interaction avec le niveau des

ventes et de nombreux allers-retours sont nécessaires à l'obtention des chiffres définitifs. Ces budgets regroupent de multiples dépenses.

**Dépenses marketing** : publicité (achats d'espace, rémunération d'agences de publicité, contrats mannequins, ...); promotion (offres spéciales, cadeaux, réductions, ...); matériel d'exposition (pancartes, présentoirs,...); études de marché, achats de panels; échantillons; salaires et charges des équipes marketing; frais généraux (voyages, quote-part de loyers, assurances, ...).

**Dépenses commerciales** : salaires et charges de la force de vente (représentants, technico-commercial, ...); salaires et charges de l'enca-drement commercial (siège et terrain); commissions et primes; frais de déplacement (voyages, leasing, ...); frais généraux.

**Dépenses administration des ventes** : salaires et charges du service; frais généraux.

**Dépenses service après vente** : salaires et charges du service; frais de dossier, de contentieux; frais généraux.

### Quelques règles simples pour l'établissement du budget des ventes

Le budget étant un contrat, il reflète l'engagement d'une division ou d'un département : il faut donc **autant de budgets que de responsables**.

Même si l'exercice du budget est le plus souvent annuel, il est difficile pour l'entreprise d'attendre la fin de la période de référence pour faire le point sur ses réalisations : il faut budgéter les ventes par période intermédiaire, par exemple le mois.

Afin de pouvoir réaliser des analyses au plus près du terrain, la ventilation des ventes par zone géographique (pays, région, ville), par circuit de distribution, par représentant est indispensable.

Dans le même ordre d'idées, il faut comprendre comment se fait le chiffre d'affaires de l'entreprise : il faut **budgéter les ventes par famille de produits ou par activité**, ce qui permet en outre de faciliter la mise en œuvre du budget de production.



## Un budget des ventes

La société Arôme vend des bougies parfumées dans trois circuits de distribution. Le marché est en croissance annuelle de 3 %. Vous venez d'être nommé directeur marketing et commercial et l'on vous demande de construire le budget de l'année 2003. Vous disposez des données suivantes.

### Ventes en volume en 2002

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe	1000	2500	500	4000
Bougie lavande	3000	15000	1000	19000
Bougie citron	200		1000	1200
Bougie sapin	500		800	1300
<b>Total</b>	<b>4700</b>	<b>17500</b>	<b>3 300</b>	<b>25500</b>

### Prix de vente 2002 (euros)

	Circuit A	Circuit B	Circuit C
Bougie menthe	10	10	10
Bougie lavande	8	7	8
Bougie citron	12		12
Bougie sapin	10		10

### Dépenses marketing 2002 (euros)

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe		700		700
Bougie lavande	3000	15000		18000
Bougie citron	1000			1000
Bougie sapin				
<b>Total</b>	<b>4000</b>	<b>15700</b>	<b>0</b>	<b>19700</b>

Le directeur général vous donne deux objectifs :

- progresser plus vite que le marché (1,5 fois plus vite vous semblerait un bon début);
- ne pas dégrader le ratio dépenses marketing/chiffre d'affaires.

**Solution à retenir**

Traduire d'abord les chiffres 2002 sous une forme plus exploitable.

**Chiffre d'affaires 2002**

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe	10000	25000	5000	40000
Bougie lavande	24000	105000	8000	137000
Bougie citron	2 400	0	12000	14 400
Bougie sapin	5000	0	8000	13000
<b>Total</b>	<b>41400</b>	<b>130000</b>	<b>33000</b>	<b>204400</b>

**Dépenses marketing/CA 2002**

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe	0 %	3 %	0 %	2 %
Bougie lavande	13 %	14 %	0 %	13 %
Bougie citron	42 %		0 %	7 %
Bougie sapin	0 %		0 %	0 %
<b>Total</b>	<b>10 %</b>	<b>12 %</b>	<b>0 %</b>	<b>10 %</b>

Puis vous prenez des hypothèses en fonction des objectifs donnés et de votre connaissance du marché :

- hypothèse d'augmentation des prix; vous décidez de laisser les prix stables, sauf pour la bougie lavande que vous passez à 9 euros tous circuits confondus;
- hypothèse de croissance des volumes; vous estimez raisonnable d'atteindre une croissance de 5 % sur toutes les bougies, sauf la lavande où l'effet hausse de prix vous rend plus prudent (+2 %);
- valorisation;

**Chiffre d'affaires 2003**

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe	10500	26250	5250	42000
Bougie lavande	27540	137700	9180	174420
Bougie citron	2520	0	12600	15120
Bougie sapin	5250	0	8400	13650
<b>Total</b>	<b>45810</b>	<b>163950</b>	<b>35430</b>	<b>245190</b>

- la progression du chiffre d'affaires par rapport à l'année précédente s'élève à 20 %, avec un très fort effet prix, puisque la progression en volume n'est que de 3 %;
- détermination du budget marketing; en respectant l'objectif de non dégradation du ratio, vous fixez le budget à 10 % du CA, soit 24500 euros, mais vous décidez de l'affecter en totalité sur la bougie lavande, cœur de votre business.

### Dépenses marketing 2002 (euros)

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe				
Bougie lavande	4500	20000		24500
Bougie citron				0
Bougie sapin				0
<b>Total</b>	<b>4500</b>	<b>20000</b>		<b>24500</b>

- ajustement des hypothèses de croissance → vous n'ajustez rien!
- navette budgétaire; votre patron vous fait remarquer que l'augmentation du prix de la bougie lavande lui semble trop importante (de 13 à 29 % selon les circuits de distribution). Après un débat intense mais constructif, vous décidez de fixer un nouveau prix unique à 8 euros.

### *Budget définitif*

#### Ventes en volume en 2003

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe	1050	2625	525	4200
Bougie lavande	3060	15300	1020	19380
Bougie citron	210	0	1050	1260
Bougie sapin	525	0	840	1365
<b>Total</b>	<b>4845</b>	<b>17925</b>	<b>3435</b>	<b>26205</b>
	Augmentation des volumes 2003/2002	2,8 %		

**Prix de vente 2003 (euros)**

	Circuit A	Circuit B	Circuit C
Bougie menthe	10	10	10
Bougie lavande	8	8	8
Bougie citron	12		12
Bougie sapin	10		10

**Chiffre d'affaires 2003**

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe	10500	26250	5250	42000
Bougie lavande	24480	122400	8160	155040
Bougie citron	2520	0	12600	15120
Bougie sapin	5250	0	8400	13650
<b>Total</b>	<b>42750</b>	<b>148650</b>	<b>34410</b>	<b>225810</b>
Augmentation du chiffre d'affaires 2003/2002		10,5 %		

**Dépenses marketing 2003 (euros)**

	Circuit A	Circuit B	Circuit C	Total
Bougie menthe				
Bougie lavande	3000	19500		22500
Bougie citron				0
Bougie sapin				0
<b>Total</b>	<b>3000</b>	<b>19500</b>		<b>22500</b>
Dépenses marketing/ chiffre d'affaires		10 %		

Il reste à mensualiser les ventes et les dépenses marketing pour finaliser ce budget.

## ***Le budget de production***

Cette partie ne concerne que les entreprises assurant la totalité du cycle production-vente.

Les volumes prévisionnels de vente étant fixés, il faut en assurer la réalisation en produisant les quantités demandées. Le calcul de la production est égal à :

$$\text{Quantités à produire} = \text{ventes prévisionnelles} - \text{stock initial} + \text{stock final}$$

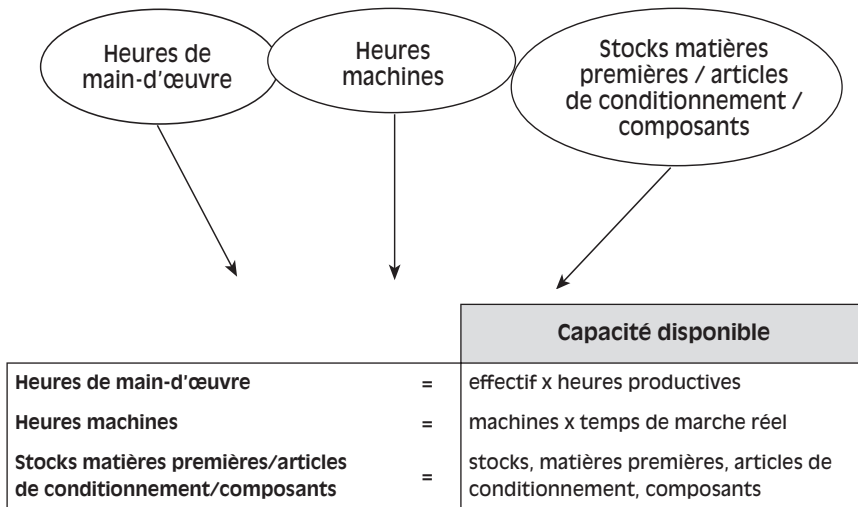
Il faut appliquer cette relation à chaque produit ou famille de produits. Notons que les ventes prévisionnelles et le stock initial sont connus, alors que le stock final est un objectif qui dépend, lui, de la politique de l'entreprise en matière de fonds de roulement (voir chapitres 3 et 4).

Le budget de production va se décomposer en deux parties :

- la capacité de production, pour savoir si elle peut répondre à la demande;
- le budget des centres de production.

## **La capacité de production**

Si les quantités à produire sont déterminées, rien ne dit que l'entreprise a effectivement la capacité de les produire. La première étape consiste donc à comparer la capacité nécessaire à la capacité disponible. La capacité disponible est déterminée par les responsables de production, de l'ordonnancement et de la logistique industrielle. Elle dépend de :



Il est important d'inclure ce dernier paramètre (stocks/matières premières/articles de conditionnement) pour calculer la capacité disponible car toute rupture a des conséquences immédiates sur la production, quel que soit le parc machines ou l'effectif (voir budget approvisionnements).

La capacité nécessaire découle directement des quantités à fabriquer. La comparaison des deux capacités peut faire apparaître trois cas de figure :

- une **capacité de production supérieure aux besoins**. Quatre ajustements sont possibles → chercher à développer davantage les ventes, utiliser cette surcapacité en production pour d'autres (sous-traitance), augmenter les stocks (avec tous les risques induits), réduire la capacité (chômage technique, licenciements, désinvestissements, fermetures de sites);
- une **capacité égale aux besoins**, situation théorique de plein emploi des ressources mais de flexibilité faible en cas de hausse de la demande.
- une **capacité inférieure aux besoins**.

Lorsque la capacité est inférieure aux besoins, l'entreprise peut faire face à la situation de la manière suivante :

- augmentation de la capacité de production (voir tableau ci-dessous);
- diminution du stock de produits finis (temporaire);
- report de la demande, surtout pratiqué par les firmes automobiles et les fabricants de biens d'équipement. Mais ce processus ne peut généralement durer que pendant une période limitée.

### Répartition de l'augmentation de la capacité de production

Heures main-d'œuvre	Travail posté Heures supplémentaires Recours à des emplois intérimaires Recrutement
Productivité	Augmentation des heures productives Réduction du taux de pertes Baisse du temps de réglage des machines
Machines	Investissement Leasing Recours à la sous-traitance

### Le budget des centres de production

La budgétisation distingue les charges directes, se rapportant directement à un produit, et les charges indirectes, réparties à l'aide de clés sur plusieurs produits.

Les **charges directes** doivent être budgétées en identifiant par produit ou famille de produits :

- les matières consommées (coût standard de chaque matière x quantité standard utilisée);
- le coût de la main-d'œuvre (taux horaire standard x temps standard);
- le coût de la machine (amortissement standard, c'est-à-dire amortissements totaux/nombre de produits).

Le principe du standard permet de fixer *a priori* des coûts et des temps pour chaque produit. On constate ensuite les différences entre les standards préétablis au moment du budget et les charges réelles constatées dans l'année : la comptabilité analytique traite ces écarts.

Les **charges indirectes** regroupent les frais généraux des centres de production. Ces derniers sont éclatés en frais variables, c'est-à-dire liés à l'activité (énergie, entretien, petit outillage, etc.), et en frais fixes (main-d'œuvre indirecte, services administratifs, loyers, assurances, etc.).

Ces charges sont affectées à chaque produit au moyen de clés ; chaque produit dispose d'un prix de revient budget.

## Prix de revient budget

Usine:	
Désignation:	
Contenance:	
Code industriel:	
Quantité annuelle:	
Ateliers:	
Ligne de production:	
<b>Matières premières</b>	
Prix au kilo	
Quantité nécessaire	
% de perte	
<b>Valeur matières premières</b>	
<b>Composants/articles de conditionnement</b>	
Article 1	
Article 2, etc.	
<b>Valeur des AC</b>	
<b>Frais directs</b>	
(1) Temps standard	
(2) Coût standard	
<b>(1) x (2) = valeur main-d'œuvre</b>	
<b>Frais indirects</b>	
Frais de fabrication	
Frais communs usine	
<b>Valeur frais indirects</b>	
<b>Coût total</b>	



## ***Le budget approvisionnements***

Le budget de production permet de déterminer les consommations d'articles de conditionnement, de matières premières et de composants divers.

Le **budget des approvisionnements** a pour fonction de **s'assurer de la disponibilité de l'ensemble des éléments consommés en quantité voulue, à un prix optimum et dans un délai maîtrisé**. Sa construction repose sur l'égalité suivante :

<b>Quantités à acheter = quantités à consommer - stock initial + stock final</b>
--

Ce budget est d'abord élaboré en quantités, pour chaque matière consommée. Le détail des matières à utiliser est indiqué dans la nomenclature de chaque produit.

### **Exemple de nomenclature : poupée Barbie mariée**

2 chaussures	référence 456
1 robe de mariée	référence 89
1 bouquet de fleurs	référence 123
1 ceinture	référence 178
1 chapeau	référence 586
1 alliance	référence 023
1 coffret	standard

Il est essentiel de veiller à la bonne définition de la nomenclature car elle est la base d'un budget d'approvisionnements.

Le budget des approvisionnements couvre plusieurs variables qui sont les commandes (achat et livraison), les consommations et les stocks.

#### **Budget d'approvisionnement de la matière x (quantités)**

	Janvier	Février	Mars
Stock initial	100	50	10
Quantités en commande		60	
Quantités réceptionnées	20		60
Consommations	70	40	50
Stock final	50	10	20

Les principaux éléments à gérer pour le budget d'approvisionnements sont les quantités (achetées et consommées), les dates (de consommation, d'achat, de livraison), les prix d'achat et les niveaux des stocks.

## Le budget des stocks

Les stocks génèrent des coûts de stockage (amortissement des entrepôts, assurances, manutention) et des coûts financiers liés à l'immobilisation d'un capital. Ils présentent également des risques : détérioration physique, vols, obsolescence. Mais, en cas de rupture, ils pénalisent l'activité : perte de chiffre d'affaires, mécontentement des clients, entre autres. L'objectif est d'optimiser la relation coûts des stocks/risque de rupture.

Nous proposons de retenir la démarche suivante pour construire le budget des stocks.

### *Classifier les stocks*

Cette classification doit se faire selon la méthode ABC basée sur le principe de Pareto (loi des 20/80) :

Matières	% nombre d'articles	% de la valeur
A	10 %	65 %
B	25 %	25 %
C	65 %	10 %

Cette relation permet de voir qu'il est nécessaire de concentrer les efforts de gestion des stocks sur les matières A, qui représentent 65 % de la valeur du stock. *A contrario*, faire des efforts démesurés sur les matières C apporterait peu de gains.

### *Fixer des niveaux de stocks de sécurité*

Ceux-ci doivent permettre d'éviter la rupture dans des contextes où la demande n'est pas linéaire. Il sont égaux au stock minimum (qui est égal aux quantités consommées pendant le délai d'approvisionnement) plus une marge de sécurité destinée à couvrir les aléas. Il faut, là aussi, utiliser la classification ABC : un stock de sécurité trop élevé pour

les matières A entraîne des conséquences plus lourdes que si l'on s'est trompé sur les matières C.

### *Fixer des fréquences de renouvellement des commandes*

Ces fréquences sont fixées en fonction du choix de la politique d'approvisionnement. On peut envisager des commandes à date fixe et quantités variables, ou inversement, ou mixer les deux systèmes. Par exemple, une matière A avec un stock de sécurité de dix jours a une fréquence hebdomadaire, alors qu'une matière C avec un stock de sécurité d'un mois a une fréquence bimestrielle.

### **Le Juste-à-Temps (JAT)**

Dans un objectif de réduction des stocks, voire de leur suppression, certaines entreprises ont développé une politique de partenariat avec leurs fournisseurs, afin de pouvoir être livrées au fur et à mesure des demandes de la production : c'est le Juste-à-Temps. Les approvisionnements sont «tirés» par la production, elle-même «tirée» par le client. L'objectif est de fonctionner en stock nul.

### ***Le budget d'investissements***

Nous avons déjà abordé le problème de l'évaluation et de la sélection d'un investissement (voir chapitre 6). Nous n'insisterons ici que sur deux points.

### **La procédure d'investissement**

Au moment du budget, la Direction a déterminé un montant global que l'entreprise peut se permettre d'engager sans risquer de déséquilibrer sa structure financière. Les projets d'investissement sont détaillés et avalisés par les services fonctionnels et opérationnels (ces derniers ne sont pas toujours associés, notamment lors de projets industriels). Ils sont ensuite présentés et acceptés ou non par la Direction générale.

## La budgétisation des investissements

Elle se déroule en trois étapes : lors de l'**engagement**, c'est-à-dire à la date à laquelle l'investissement est signé, lors des **paiements** et, enfin, lors de la **réception** ou de la mise en service de l'investissement. Ces trois phases doivent être clairement identifiées au moment du budget.

### Exemple de budget d'investissement

Dans une entreprise, deux projets d'investissement sont budgétés en 2003.

**Projet A** 2500 Keuros, engagés en décembre 2002, livrés en mars 2003, payés : 10 % à la commande, 10 % en janvier, 10 % en février, le solde à réception.

**Projet B** 5000 Keuros, engagés en janvier 2003, livrés en avril 2003, payés : 20 % à la commande, 20 % en mars, le solde à réception.

#### Projets d'investissement pour 2003

		Déc. 2002	Janv.	Fév.	Mars	Avril		
Engagement	Projet A	2500						
	Projet B		5000					
Réception	Projet A				2500			
	Projet B					5000		
Paiement	Projet A	250	250	250	1750			
	Projet B		1000		1000	3000		
Total paiements		250	1250	250	2750	3000	7500	

## Les autres budgets de charges

### Leurs caractéristiques

Il s'agit des budgets des services concourant indirectement à l'activité. Ces services de support fournissent des prestations rendant possible le fonctionnement des entreprises. Sans en donner une liste

exhaustive, les principales fonctions concernées sont la Direction générale, ainsi que différents services : financiers, comptables et de gestion; informatiques; ressources humaines; généraux; de communication et relations publiques; juridiques et protection des marques; audit et consolidation; recherche.

Toutes ces fonctions présentent des caractéristiques communes qui influencent le processus budgétaire. Charges indirectes, leur utilité réelle est difficile à mesurer : activités multiples, résultats peu quantifiables et donc peu mesurables, effet pouvant se produire plusieurs périodes plus tard. La relation entre leur montant et les conséquences sur l'efficacité de l'entreprise est difficile à représenter.

Le coût de ces fonctions est essentiellement composé de charges de personnel, rendant les approches budgétaires à la fois plus sensibles et moins flexibles. Le reste des dépenses est constitué d'amortissement de matériel informatique et de frais de loyers, d'assurance, de nettoyage, etc. L'ensemble de ces charges a une propension naturelle à augmenter d'année en année. Plusieurs facteurs expliquent l'inflation de ces charges :

- leur composition (salaires et charges);
- leur construction générale (reconduction de l'historique);
- la compétition entre opérationnels et fonctionnels, qui incite ces derniers à « gonfler » leurs demandes budgétaires pour affirmer l'importance de leurs fonctions.

En conséquence, le budget de ces frais est particulièrement difficile à établir à un juste niveau.

## Les méthodes de budgétisation

### *La technique classique de reconduction ajustée*

Elle consiste à repartir du budget de l'année précédente, puis à intégrer des augmentations de prix et de salaires dans un cadre global fixé par la Direction. Les propositions sont ensuite discutées lors des navettes budgétaires et c'est souvent le plus habile en négociation qui va emporter la mise! Autre cas de figure, devant l'impossibilité de parvenir à un chiffre en ligne avec les objectifs, la Direction décide unilatéralement du budget. Par exemple, «le budget des frais de fournitures de bureau doit baisser de 8 % dans le budget de l'année prochaine».

### *L'utilisation du Budget Base Zéro*

Nous ne présentons pas ici la méthode BBZ dans le détail. Rappelons seulement qu'elle a pour principe de construire un budget uniquement fondé sur les objectifs à atteindre, indépendamment de toute référence au budget de l'année N - 1. La méthode, lourde et coûteuse (analyse et classification de toutes les activités des centres budgétaires), est souvent associée à d'importantes réductions d'effectifs ; pour cette raison, elle est créatrice d'un sentiment de blocage, voire de peur. La méthode BBZ est plus adaptée de ce fait à une phase de restructuration ou de rachat qu'à un processus budgétaire classique.

### *L'analyse de la valeur et les cercles de qualité*

L'analyse de la valeur peut également être conduite sur les fonctions dites «improductives». Elle réunit de petits groupes de personnes directement concernées en leur demandant d'analyser leur travail. Cela permet d'éliminer, de simplifier ou d'automatiser un certain nombre de tâches. Moins ambitieuse que la méthode BBZ, elle a l'avantage d'être moins lourde et surtout plus associative.

La formalisation de ces budgets de charges est aussi importante que celle des budgets de vente ou de production, même si les objectifs ne sont pas aussi aisément quantifiables. Elle implique que le responsable budgétaire établisse un document listant les missions de son service, les tâches de chacun, ses objectifs pour l'année à venir et fournisse d'éventuels indicateurs de suivi et de performance.

## **Les budgets Recherche et Développement**

La plupart des budgets de charges concernent des activités permettant le fonctionnement à court terme de l'entreprise. Tel n'est pas le cas des budgets de Recherche et Développement qui ne sont pas, *a priori*, essentiels au fonctionnement immédiat de la société. En cas de difficultés, ce sont fréquemment les premiers à être sacrifiés.

Or, ces budgets sont le garant de la capacité innovatrice de l'entreprise et donc de sa conquête future de nouvelles parts de marché. Il ne s'agit pas de **budgets «résultants»**, mais bien de **budgets «stratégiques»**, fixés par la Direction générale en amont du processus budgétaire.

Dans certaines entreprises, les budgets de création marketing (recherche de nouveaux produits et de nouvelles marques) peuvent être assimilés aux budgets de Recherche.

### ***Les documents de synthèse***

Lorsque tous les budgets sont établis, il convient de les consolider et d'en tirer une vue d'ensemble qui doit être analysée sous trois angles différents :

- l'angle **trésorerie**, avec le budget de trésorerie; c'est un document de synthèse des encaissements et des décaissements qui permet de vérifier la cohérence entre les hypothèses budgétaires et la solvabilité de l'entreprise;
- l'angle **profitabilité**, avec le compte d'exploitation prévisionnel, qui met en évidence le résultat prévisionnel de l'exercice à venir;
- l'angle **structure financière**, avec le bilan prévisionnel, qui garantit le financement des emplois par les ressources (voir chapitre 1).

### **Le budget de trésorerie**

La construction de ce budget permet de s'assurer que l'équilibre entre les objectifs prévus et les moyens que se donne l'entreprise est compatible avec le maintien d'une structure saine de trésorerie. Il faut donc veiller à bien appréhender les encaissements et les décaissements qui se font avec un certain décalage par rapport à la comptabilisation des produits et charges d'exploitation.

La démarche globale du budget de trésorerie est la suivante :

- **collecte des informations** (bilan N-1, budgets détaillés, délais de règlement, opérations exceptionnelles);
- **construction du budget des encaissements**, en distinguant les encaissements liés à l'exploitation (résultant des ventes) des encaissements hors exploitation (emprunts, cession d'actifs, redevances, par exemple); pour les ventes, on peut appliquer des règles statistiques sur les délais de règlement clients dans le passé. Ce budget est mensualisé;

- **construction du budget des décaissements**, en distinguant les décaissements liés à l'exploitation (achats, salaires, loyers, etc.) des décaissements hors exploitation (investissements, remboursement d'emprunts, dividendes, etc.). Ce budget est mensualisé;
- **construction du budget de TVA**, qui tient compte du décalage d'un mois pour le décaissement de la TVA due;
- **construction du budget provisoire de trésorerie**, qui reprend les trois budgets précédents et y ajoute le solde initial. C'est sur ce document que va apparaître le solde mensuel de trésorerie;
- **équilibrage du budget de trésorerie** afin de lisser les soldes. Soit ils sont trop fortement excédentaires et ils font l'objet de placements financiers à court ou à moyen terme, générant des produits financiers; soit, dans le cas de soldes négatifs, l'entreprise doit recourir à la mobilisation de créances, à l'emprunt ou à la révision de l'ensemble de ses budgets, afin de retrouver un équilibre entre recettes et dépenses;
- **construction du budget définitif de trésorerie.**

## Construction d'un budget de trésorerie

La société MODO vous communique les informations suivantes.

### Informations bilan N - 1

	Décembre
Clients	5000
Trésorerie	800
Fournisseurs	1000
TVA à payer	400
Autres dettes	900

### Données générales

Les clients règlent 10 % au comptant, le solde à 30 jours.

Les achats de matières premières sont payés à 60 jours.

Les autres charges et salaires sont payés au comptant.



Le solde d'un investissement sera payé en avril, pour la valeur 800.  
 Le taux de la TVA est de 20 %.  
 Les autres dettes sont payées à 30 jours.

### Budget détaillé

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Ventes HT	1500	2000	2000	2500	1000	1500
Achats HT	300	900	1000	900	700	500
Frais	150	150	150	150	150	150
Salaires	400	400	400	400	400	400

Le budget de trésorerie se construit de la manière suivante.

### Encaissements

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Créances décembre	5000					
Ventes HT	1500	2000	2000	2500	1000	1500
Ventes TTC	1800	2400	2 400	3000	1200	1800
Comptant	180	240	240	300	120	180
À 30 jours		1620	2160	2160	2700	1080
<b>Total encaissements</b>	<b>5180</b>	<b>1860</b>	<b>2400</b>	<b>2460</b>	<b>2820</b>	<b>1260</b>

### TVA

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
TVA collectée	300	400	400	500	200	300
TVA déductible	60	180	200	180	140	100
TVA due	240	220	200	320	60	200
<b>TVA à décaisser</b>	<b>400</b>	<b>240</b>	<b>220</b>	<b>200</b>	<b>320</b>	<b>60</b>

### Décaissements

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Dettes décembre	900	1000				
Achats			300	900	1000	900
Frais	150	150	150	150	150	150
Salaires	400	400	400	400	400	400
TVA à décaisser	400	240	220	200	320	60
Décaissements exploitation	1850	1790	1070	1650	1870	1510
Décaissements hors exploitation				800		
<b>Total décaissements</b>	<b>1850</b>	<b>1 790</b>	<b>1070</b>	<b>2450</b>	<b>1 870</b>	<b>1510</b>

### Trésorerie

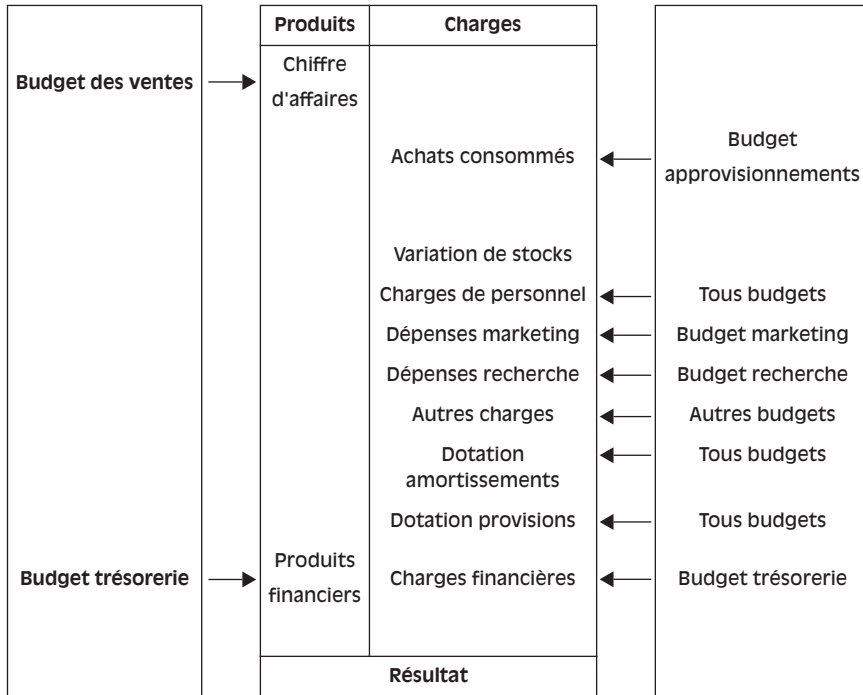
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Début de mois	800	4130	4200	5530	5540	6490
Encaissements	5180	1860	2400	2460	2820	1260
Décaissements	1850	1790	1070	2450	1870	1510
<b>Trésorerie fin de mois</b>	<b>4130</b>	<b>4200</b>	<b>5530</b>	<b>5540</b>	<b>6490</b>	<b>6240</b>

## Le compte d'exploitation prévisionnel

Lorsque tous les budgets d'exploitation sont finalisés, le compte d'exploitation budget peut être bâti. Il récapitule l'ensemble des produits et charges de l'exercice. Principal outil de synthèse budgétaire, il a deux fonctions :

- une fonction de prévision, puisqu'il dégage le résultat futur de l'entreprise;
- une fonction de contrôle, car il met en évidence les écarts d'exploitation tout au long de l'année.

**Présentation générale**



**Le bilan prévisionnel**

Il est présenté comme un bilan «normal». Il traduit ce que devra être la structure financière de l'entreprise si les budgets se réalisent comme prévu. Sa présentation générale est la suivante :

Documents sources		Actif	Passif		Documents sources
Bilan N - 1 + budget d'investissement	→	Immobilisations	Capitaux propres	←	Bilan N - 1
			Résultat	←	Compte résultat prévisionnel
			Dettes long terme	←	Bilan N - 1 + budget d'investissement
Inventaire fin d'année	→	Stocks	Dettes court terme	} ←	Budget décaissements + budget trésorerie
Budget encaissements	→	Clients	Fournisseurs		
Budget encaissements	→	Autres créances	Autres dettes		
Budget trésorerie	→	Disponible			

## Conclusion : les conditions d'un système budgétaire efficace

Le système budgétaire permet à l'entreprise de se fixer un cap, puis l'aide à s'assurer que ce cap est atteint. Mais il doit aussi lui permettre de changer d'orientation le cas échéant. Ce n'est qu'en intégrant cette dimension que l'on favorise le passage d'un système de contrôle des écarts à un vrai pilotage de l'entreprise. Pour cela, plusieurs conditions doivent être réunies sur la forme et sur le fond.

### *Sur la forme*

Le budget doit reposer sur un **langage commun**, notamment des documents de présentation standards, des définitions des termes techniques identiques pour tous les collaborateurs, un calendrier précis. Une « bible » (document récapitulant l'ensemble des procédures) doit détailler l'ensemble du processus.

Le **budget est mensualisé**.

### ***Sur le fond***

Le budget doit s'appuyer sur une **stratégie claire et préalablement définie**, puisqu'il correspond à la mise en œuvre opérationnelle de celle-ci.

Le budget doit **couvrir l'ensemble des fonctions**, puisqu'il joue un rôle de coordination au sein de l'entreprise.

Le budget doit **se caler sur l'organisation de l'entreprise**, c'est-à-dire un budget par centre de responsabilité.

Le budget doit être lié à un **système de contrôle *a priori*** des engagements de dépenses et de contrôle *a posteriori* du suivi des écarts.

Le budget doit s'accompagner de **réactualisations** tout au long de l'année. De nouvelles prévisions permettent à l'entreprise de corriger légèrement, ou plus profondément, ses objectifs. Selon les sociétés, ces réajustements sont appelés «tendances», «révisés», «projections», ...

Le budget doit être **accepté par tous les acteurs de l'entreprise**. Il ne peut être construit que d'une manière participative et associative. Les différents responsables doivent donc bien comprendre l'intérêt de faire une démarche prévisionnelle.

## Quizz – Construire un budget

### *Vrai ou faux?*

1. Le budget est un outil de communication.
2. Le budget est un outil de contrôle.
3. Un pré-budget est facultatif.
4. Le budget moteur est celui des approvisionnements.
5. Le budget base zéro consiste à ne pas faire de budget.

### *Réponses*

1. Vrai, et également de coordination et de motivation.
2. Vrai, *a priori* comme *a posteriori*.
3. Faux, il permet de faire le lien entre stratégie et mise en œuvre opérationnelle.
4. Faux, c'est évidemment celui des ventes!
5. Faux, il s'agit d'un budget établi sans référence à l'année précédente.

## *Partie 3*

# Piloter la performance

**Objectifs : décrire comment le contrôle de gestion doit contribuer à la création de valeur dans l'entreprise et proposer une méthodologie appliquée d'analyse financière.**





## Chapitre 8

# Les outils du pilotage

«Le talent a besoin de gestion.»

A. SIEGFRIED

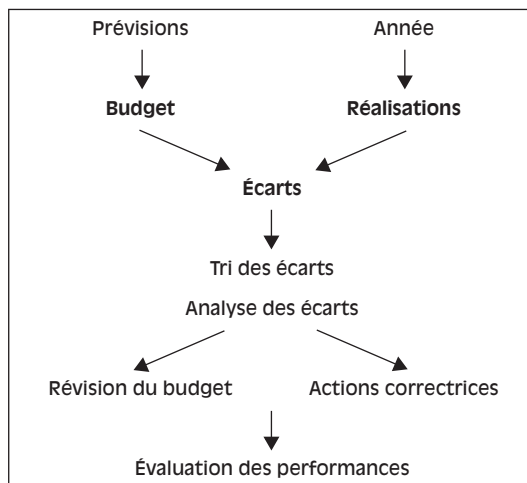
Dans ce chapitre, nous montrerons que le pilotage de la performance nécessite de pouvoir s'appuyer sur un système de gestion dont nous présentons les principaux outils.

## Le contrôle budgétaire

### *Le schéma général*

Les budgets révèlent ce vers quoi l'entreprise veut aller. Ils précisent la cible à atteindre et les moyens d'y parvenir. Mais rien ne garantit que l'entreprise réalise les objectifs qu'elle s'est fixés, c'est pourquoi il est essentiel d'associer aux budgets un système de contrôle budgétaire dont le but est de vérifier la réalisation des objectifs.

### Objectifs du contrôle budgétaire



### Le suivi des écarts

L'analyse des écarts est la base du contrôle budgétaire. Les écarts sont exprimés en valeur absolue ou en valeur relative (pourcentage). Par convention, leur signe correspond à l'impact sur le compte de résultat.

#### Exemple d'analyse d'écarts

	Budget	Réel	Écart valeur	Écart en %	Écart
Ventes	5000	5400	400	8 %	Favorable
Résultat	1000	950	-50	-5 %	Défavorable

Une gestion efficace des écarts répond à plusieurs critères :

- l'écart doit être **significatif**. Afin de ne pas se trouver submergé par un grand nombre de chiffres à suivre, il faut déterminer des indicateurs pertinents en utilisant le contrôle par exception. Ce dernier permet de suivre les écarts sortant d'un seuil de tolérance défini au préalable. Le seuil peut être fixé, par exemple, en fonction de la masse analysée ou de l'impact sur le résultat;
- l'écart doit être **fiable**. Si, lors du budget, une donnée a été fixée de manière approximative, il ne sert à rien de constater

que la réalité s'en éloigne beaucoup. De même, il faut bien s'assurer que les mesures sont faites de la même manière entre le réel et le budget;

- l'écart doit être **mesuré rapidement**, car identifier en juin un dérapage des frais au mois d'avril est de peu d'intérêt;
- l'écart ne doit **pas seulement être quantitatif**, mais doit également intégrer des notions de qualité ou de délais par exemple;
- l'écart doit être **communiqué** au responsable concerné. Cela implique qu'il analyse l'écart et qu'il puisse réagir rapidement;
- l'écart doit être **formalisé et périodique**. Il doit se décomposer en quatre chiffres : valeur budget, valeur réelle, écart en valeur, écart en pourcentage. Sa périodicité est fonction des éléments suivis, mais doit être mensuelle en général;
- les **causes** de l'écart doivent être **commentées et analysées**; causes internes ou externes, facteurs explicatifs (maladie d'un représentant, par exemple), entre autres.

### ***La correction des écarts***

De l'analyse des écarts va découler la mise en place des actions correctrices. Si l'analyse a été bien menée les actions correctrices seront adaptées et mises en œuvre en temps utile.

### **Jongler avec les écarts**

La société Touroule est une entreprise moyenne, très profitable, spécialisée dans la fabrication et la vente de bicyclettes haut de gamme. Deux modèles sont commercialisés : un vélo de course et un vélo tous terrains. À l'issue du premier trimestre, le président souhaite faire un point précis de la situation : il a «l'impression que les choses ne vont pas très bien, en tout cas, pas comme elles avaient été prévues dans le budget». Le Président ne comprend pas ce qui peut aller de travers, alors qu'il sait avoir vendu le nombre total de vélos prévu. Il demande à son Directeur général de lui présenter une analyse des résultats du premier trimestre et de lui faire part de ses commentaires.

Le développement du système budgétaire de l'entreprise n'a pas été la priorité du Président!

### Informations disponibles

Budget 1 <sup>er</sup> trimestre	Vélos de course	VTT	Réel 1 <sup>er</sup> trimestre	Vélos de course	VTT
Quantités ventes	5000	3000	Quantités vente	6500	1500
Prix de vente unitaire	400	900	Prix de vente unitaire	350	900
Prix de revient unitaire	160	150	Prix de revient unitaire	160	200

Le Président sait par ailleurs que le budget des frais généraux du 1<sup>er</sup> trimestre représente 25 % du budget annuel de 10 millions d'euros.

### Présenter les chiffres de façon claire

#### Budget 1<sup>er</sup> trimestre

#### Réel 1<sup>er</sup> trimestre

Vélos de course	VTT	Total		Vélos de course	VTT	Total
5000	3000	8000	Quantités	6500	1500	8000
2000000	2700000	<b>4700000</b>	<b>Chiffre d'affaires</b>	2275000	1350000	<b>3625000</b>
800000	450000	1250000	Coût de revient	1040000	300000	1340000
1200000	2250000	3450000	Marge brute totale	1235000	1050000	2285000
60,0 %	83,3 %	73,4 %	en % CA	54,3 %	77,8 %	63,0 %
240	750	431	Marge unitaire	190	700	286
		2500000	Frais généraux			2500000
		<b>950000</b>	<b>Résultat</b>			<b>-215000</b>
		20,2 %	en % CA			-5,9 %

### Identifier les écarts

Il apparaît, de prime abord, que le chiffre d'affaires budget n'est pas atteint, que la marge brute baisse et que le résultat a fondu... Essayons de formaliser l'analyse en identifiant les écarts :

- y a-t-il un écart volume? L'écart volume est égal à (quantité totale réelle - quantité totale budgétée) x marge unitaire budget moyenne. Dans ce cas,  $(8000 - 8000) \times 431 = 0$ ;
- y a-t-il un écart prix de vente? L'écart prix de vente est égal à (prix de vente réel - prix de vente budget) x quantité réelle vendue. Pour le vélo de course,  $(350 - 400) \times 6500 = -325000$ . Pour le VTT,  $(900 - 900) \times 1500 = 0$ ;
- y a-t-il un écart prix de revient? L'écart prix de revient est égal à (prix de revient budget - prix de revient réel) x quantité réelle vendue. Pour le vélo de course,  $(160 - 160) \times 6500 = 0$ . Pour le VTT,  $(150 - 200) \times 1500 = -75000$ ;
- y a-t-il un écart sur le mix des ventes? On cherche, par ce ratio, à mesurer si la part respective des différents produits dans le volume total de ventes a évolué entre le budget et la réalité. L'écart mix est égal à (quantités réelles avec mix réel - quantités réelles avec mix budget) x marge unitaire budget. Pour le vélo de course,  $(6500 - 5000) \times 240 = 360000$ . Pour le VTT,  $(1500 - 3000) \times 750 = -1125000$

### Analyser les écarts

#### Synthèse des écarts

Écart sur volume	0
Écart sur prix de vente	-325000
Écart sur prix de revient	-75000
Écart sur mix des ventes	-765000
<b>Total</b>	<b>-1165000</b>

L'écart total représente bien la différence entre le résultat budget (950000) et le résultat réel (-215000). Cet écart provient d'une baisse du prix de vente du produit vélo de course (de 400 à 350), qui a sans doute été bénéfique pour les ventes (de 5000 à 6500 unités), mais qui a peut-être réduit également les efforts des vendeurs sur le VTT. Le nombre de VTT vendus a baissé, entraînant une hausse des coûts de production (de 150 à 200).

Même si les volumes totaux sont identiques au budget (8000), le mix budget a sensiblement changé : le VTT, produit à forte marge, a vu sa part dans les ventes passer de 38 % au budget à 19 % dans la réalité. C'est la principale explication de la dérive budgétaire du résultat. Les mesures correctrices vont viser à retrouver, en priorité, un plus grand dynamisme commercial sur le VTT. Il faudra aussi considérer la possibilité d'une réduction des frais généraux sur le reste de l'année.

## **Conclusion**

Le contrôle budgétaire est un élément majeur du dispositif de contrôle de gestion qui complète le schéma de planification. Il doit être mené dans une optique dynamique d'amélioration des performances, ne pas se limiter à la constatation des écarts, mais insister sur la mise en place de mesures correctives : pertinence dans le choix des écarts suivis, rapidité dans l'analyse des indicateurs et pro-activité dans les propositions sont les maîtres mots d'un contrôle budgétaire réussi.

## **Le tableau de bord**

Sans avoir la prétention de faire une revue exhaustive des outils indispensables à la pratique du contrôle de gestion, nous présentons ici ceux qui nous paraissent constituer la panoplie minimale du contrôleur de gestion.

Nous avons vu dans le chapitre 7 l'intérêt, pour l'entreprise, d'élaborer un système budgétaire. Mais, si ce dernier autorise une réduction des incertitudes et une meilleure appréhension de l'avenir, il n'est cependant pas suffisant pour permettre un véritable pilotage de l'activité. Dans un monde où la rapidité est devenue la condition essentielle pour optimiser la performance, les acteurs du processus de décision ont besoin de disposer d'outils complémentaires : le tableau de bord en est le principal.

## **Définition**

Pour bien comprendre comment se définit le tableau de bord, il faut se référer au matériel du même nom que l'on trouve dans les avions (c'est d'ailleurs sans doute la « technique » qui est à l'origine du terme). À quoi sert un tableau de bord dans un avion ? À visualiser en un clin d'œil le fonctionnement de l'appareil dans sa globalité et à donner au pilote les indications nécessaires pour réagir en cas de problème. D'où la définition du tableau de bord dans le contexte de l'entreprise : **outil donnant rapidement les indicateurs indispensables au bon**

**fonctionnement de l'entreprise**, à court et à moyen terme, pour permettre la prise de décisions.

C'est un ensemble de données quantitatives et qualitatives, chiffrées ou non, mais systématiquement présentées de façon très lisible et aisément exploitable. Outil d'aide à la décision, le tableau de bord peut exister pour chaque niveau et chaque catégorie de responsabilité.

### ***Les objectifs du tableau de bord***

Les objectifs sont nombreux et différents suivant les attentes des utilisateurs. Le tableau de bord devrait néanmoins toujours remplir les fonctions suivantes :

- **alerter.** De même que l'aviateur est prévenu de la perte d'altitude par son altimètre, le décisionnaire doit être alerté sur des évolutions anormales, des écarts significatifs ou des événements exceptionnels;
- **déclencher l'action.** En identifiant la nature du dysfonctionnement ou de l'opportunité, le tableau de bord suggère au responsable d'engager ou de poursuivre des analyses, de décider de mesures correctives ou simplement d'informer sa hiérarchie;
- **contrôler.** En fournissant une vue résumée mais complète de l'activité des principaux responsables, le tableau de bord permet d'apprécier plus rapidement les résultats;
- **communiquer.** Bon support de communication, le tableau de bord est conçu en priorité pour être clair, synthétique et facilement utilisable;
- **motiver.** Basé sur des indicateurs en majorité chiffrés, le tableau de bord rend la performance objective et contribue à rendre l'évaluation plus lisible.

### ***Conditions indispensables à un « bon » tableau de bord***

Pour remplir les objectifs présentés ci-dessus, il est nécessaire de veiller à ce que le tableau de bord intègre cinq caractéristiques.

### **Le tableau de bord doit être synthétique**

L'utilisateur du tableau de bord ne peut pas se trouver face à un répertoire débordant d'indicateurs et d'informations de toutes sortes. Si nous reprenons la comparaison avec le tableau de bord du pilote, comment celui-ci saurait-il manœuvrer efficacement avec un panneau de deux mètres carrés comportant plus de 500 voyants lumineux?

Le tableau de bord de l'entreprise est obligatoirement un document concis et peu volumineux.

### **Le tableau de bord doit être significatif**

Cette caractéristique relève du point précédent. Ne pouvant appréhender toutes les informations de façon exhaustive, le tableau de bord doit chercher à atteindre la plus grande pertinence possible.

Les éléments présentés sont situés aux étapes clés du fonctionnement de l'entreprise. Cela implique la fixation d'un seuil de matérialité en-dessous duquel les indicateurs ne sont pas significatifs.

### **Le tableau de bord doit être disponible rapidement**

Pour être efficace, l'alerte doit être donnée au plus près du dysfonctionnement. Les systèmes d'information doivent permettre ces remontées rapides dans le cadre de l'élaboration d'un tableau de bord; l'entreprise a souvent intérêt à privilégier la vitesse d'exécution et la pertinence des indicateurs par rapport à une recherche d'exhaustivité.

### **Le tableau de bord doit être facilement exploitable**

Sa forme et sa présentation doivent être soignées : utilisation de graphiques, de courbes mettant en évidence visuelle les éléments clés.

### **Le tableau de bord doit être adapté**

Nous avons vu que les tableaux de bord existent à chaque niveau et catégorie de responsabilité et de décision. Le tableau de bord du Directeur général est donc différent de celui de l'un des membres de son comité de direction, qui est lui-même différent de celui d'un chef de service, etc. De plus, si le système doit être adapté aux besoins de chacun, le tableau de bord de l'échelon N n'est pas automatiquement la synthèse des N - 1.



Si vous voulez vous faire une idée de la qualité des tableaux de bord de votre entreprise, passez-les au crible des cinq caractéristiques précédentes.

### ***Les différents types de tableau de bord***

Il nous semble possible de distinguer quatre catégories de tableaux de bord.

#### **Le tableau de bord «physique»**

On le trouve surtout dans les activités dont les effets peuvent être facilement mesurés : production, manutention, stockage, vente, etc. Par exemple, les quantités produites dans l'atelier de fabrication de sacs à main ou le nombre de voitures vendues par commercial sont quotidiennement affichés. Des indicateurs relevant de la politique en matière de sécurité sont aussi fréquemment intégrés : «Aujourd'hui, 250<sup>e</sup> jour consécutif sans accident de travail».

Ce tableau de bord présente essentiellement des **indicateurs physiques**, résumant une activité (la chaîne de conditionnement sera suivie sous l'angle de la production, de la sécurité, de la rapidité, etc.). Fréquent, souvent hebdomadaire, voire quotidien, il a un objectif fort de **motivation collective**, qui se traduit notamment par une communication instantanée aux intéressés (par voie d'affichage, par exemple).

#### **Le tableau de bord «fonctionnel»**

Il regroupe des indicateurs physiques et financiers et cherche à capter une **activité fonctionnelle** : les tableaux de bord «qualité», «sécurité», «productivité», «profitabilité» en sont des exemples.

La difficulté de ce type de tableau de bord réside dans sa **transversalité** : plusieurs services ou responsables peuvent intervenir dans le domaine concerné. La fonction «déclencheur d'action» du tableau de bord fonctionnel est rendue plus délicate par ces interférences, c'est pourquoi on ne le rencontre que dans les organisations matures. De plus, son utilisation est souvent réservée aux Directions générales.

### Le tableau de bord «de direction»

Il est destiné aux responsables de services, de centres de profit, d'entités, en bref, à tous les décisionnaires. Ce tableau de bord est complexe à monter car il n'inclut pas uniquement des indicateurs physiques ou monétaires, mais englobe des **notions plus qualitatives**, telles que la qualité du service, la satisfaction des clients, la notoriété de la marque, etc. La finalité demeure cependant très opérationnelle. Le tableau de bord de direction a parfois deux autres fonctions : il complète le reporting financier et assure le contrôle des opérationnels.

### Le tableau de bord «de performance»

Encore peu présent dans les entreprises, son objectif est plus global dans la mesure où il ne se limite pas à l'estimation du passé, ni à des décisions correctives à court terme, mais fournit une vision globale. Le tableau de bord performance permet de passer de l'opérationnel au stratégique, du court au moyen terme. Il donne à l'entreprise les moyens de construire un **vrai système d'évaluation de la performance et de création de valeur**.

### La méthodologie d'élaboration

#### Les quatre phases d'élaboration du tableau de bord



Mais l'élaboration ne s'arrête pas là. Avant tout, les **responsables concernés** doivent être associés à la construction du tableau de bord afin de favoriser l'appropriation des indicateurs. Ensuite, ces tableaux de bord ne doivent pas rester dans le service dont ils mesurent l'activité, mais doivent être communiqués à, au moins, un autre niveau hiérarchique. Enfin, ils doivent faire l'objet de réunions d'analyse soulignant les actions prises et à prendre pour tenir compte des alertes mises en évidence par le tableau de bord.

### ***Le contenu d'un tableau de bord***

Contrairement au bilan ou au compte de résultat, il n'existe **pas de modèle standard** de tableau de bord. Toutefois, en respectant les objectifs, les conditions et la méthodologie présentés précédemment, vous pouvez construire un tableau de bord adapté à vos besoins. Le canevas suivant peut être adopté :

- la première partie décrit les **objectifs** du centre de responsabilité;
- la deuxième présente les **moyens** mis en œuvre;
- la troisième synthétise les **résultats** obtenus;
- la quatrième met en évidence les **actions** décidées à l'examen des résultats;
- la dernière donne des **informations clés** sur l'environnement.

### **Exemple de tableau de bord**

Imaginons ce que pourrait être le tableau de bord d'un directeur d'agence bancaire.

#### ***Objectifs***

Recruter 20 % de nouveaux clients.

Devenir une agence reconnue sur le plan du service.

#### ***Moyens***

Nombre de commerciaux/personnel de l'agence.

Nombre de mailings envoyés à des clients potentiels.

Nombre de jours passés en formation sur l'accueil au comptoir.  
Montant des primes versées sur le recrutement de nouveaux clients.  
Nombre d'enquêtes de satisfaction menées dans l'année.

### **Résultats**

Nombre de nouveaux clients recrutés.  
Nombre total de clients.  
Chiffre d'affaires développé par client.  
Nombre de réclamations des clients.  
Temps moyen d'attente au guichet.  
Temps moyen de réponse au téléphone.  
Pourcentage de clients satisfaits.

### **Actions**

Étant donné le faible nombre de nouveaux clients, déclenchement d'une campagne de promotion : « Carte bancaire gratuite pour toute ouverture de compte ».

### **Informations clés sur l'environnement**

Concurrence : ouvertures ou fermetures d'agences concurrentes.  
Population : enquêtes de niveau de vie.  
Immobilier : existence de nouveaux programmes.  
Etc.

Cet exemple montre que les objectifs recherchés par l'entreprise peuvent être contradictoires : la recherche d'une augmentation du nombre de clients pourrait se faire au détriment de la qualité du service à la clientèle. Il est donc essentiel que le contenu du tableau de bord mette en lumière ces risques éventuels, afin de veiller à ce que la poursuite d'un objectif ne se fasse pas au détriment d'un autre.

## Les outils classiques

### *La planification*

Le terme «planification» est historiquement associé à celui de «lourdeur» ou de «bureaucratie». Mais la démarche de planification, dans sa conception moderne, traduit la volonté de l'entreprise d'essayer de prévoir, tout au moins d'anticiper, ce que pourrait être son avenir. Elle recouvre plusieurs étapes dans lesquelles le contrôleur de gestion doit toujours intervenir :

- le **diagnostic stratégique** (trop souvent absent de la phase de planification). Le contrôleur de gestion doit aider à la formalisation des forces et des faiblesses de l'entreprise et participer au chiffrage des principaux choix stratégiques décidés par la Direction générale;
- le **plan** détaille les objectifs fixés pour une période de 3 à 5 ans. Ce plan est plus ou moins lourd et chiffré suivant les habitudes et les caractéristiques de l'entreprise;
- le **budget** (voir chapitre 7). Sa construction constitue l'une des activités principales du contrôleur de gestion, en termes de temps et d'énergie.

Le contrôleur de gestion doit veiller à ce que ce processus de planification ne soit pas perçu comme une «corvée» par les acteurs de l'entreprise, mais bien comme une occasion unique de communication et d'échanges, avec pour objectif de s'assurer de la cohérence entre les moyens mis en œuvre et la stratégie de l'entreprise.

### *La comptabilité analytique*

Comme nous l'avons vu dans le chapitre 2, la comptabilité analytique permet de comprendre comment se forme le résultat : elle est au contrôleur de gestion ce qu'est le soleil à la Provence.

Cette comptabilité analytique repose sur un **système d'information spécifique** à chaque entreprise, en fonction de sa taille et de son activité. Destinée à analyser les coûts des produits, la comptabilité analytique a pour objectif de **mieux refléter la réalité économique** que ne

le fait la comptabilité générale. Son utilisation nécessite la construction d'un compte d'exploitation analytique collant à l'activité de l'entreprise.

### ***Le contrôle des investissements***

La démarche de sélection d'un investissement a été décrite dans le chapitre 6. Nous voulons ici souligner le rôle de la fonction de gestion dans le contrôle des investissements. Deux phases peuvent être distinguées :

- le **contrôle a priori** concerne l'**engagement des dépenses**. Ce contrôle est présent dans toutes les entreprises, en raison de l'importance des sommes en jeu ;
- le **contrôle a posteriori**, beaucoup moins fréquent, permet de **vérifier le bien-fondé de l'investissement**.

Pour pratiquer le contrôle a posteriori, il faut que le dossier initial ait été bien préparé, c'est-à-dire qu'il permette de comparer ultérieurement prévisions et réalisations. Pour synthétiser les données clés d'un investissement, on peut s'inspirer de la fiche suivante.

#### **Comment synthétiser les données clés d'un investissement ?**

<b>Description du projet</b>	
Domaines	Production, informatique, immobilier, etc.
Nature	Capacité, flexibilité, productivité, etc.
Détail	Description du projet
Objectif	Raisons ayant conduit à ce projet
<b>Avantages du projet</b>	
Bénéfices attendus pour l'entreprise	Financiers, stratégiques, diversification
<b>Coût du projet</b>	
Montant initial	
Frais accessoires	
<b>Décali du projet</b>	
Calendrier détaillé	Commande initiale, livraison, mise en route, etc.
Durée de vie de l'investissement	
<b>Étude financière</b>	
Flux de trésorerie nets	Détail du calcul par année, hypothèses argumentées de revenus
Taux d'actualisation retenu	Justification du taux d'actualisation
Analyse du risque	
Calcul de la rentabilité	VAN, TIR, etc.

Le contrôleur de gestion doit s'assurer que l'ensemble des hypothèses retenues est cohérent. Il suit ensuite précisément les réalisations, analyse les écarts et détermine la rentabilité réelle de l'investissement.

### ***Le reporting***

Le reporting se définit comme un compte-rendu de gestion, utilisant un langage commun, visant à **traduire rapidement en chiffres l'activité de l'entreprise** sur une période donnée, dans un but opérationnel d'aide à la décision.

Les tableaux de bord en font partie, mais le reporting doit être un système plus complet, adapté à chaque entreprise. L'exhaustivité du reporting dépend de la culture d'entreprise, mais les principes de rapidité, de raisonnement par exception, d'adaptabilité («suivre ce qui compte») et de lisibilité doivent toujours être respectés.

### **Exemple de reporting de gestion mensuel**

Analysons le reporting de gestion mensuel de la filiale d'une grande entreprise de biens de consommation.

#### **Reporting de gestion mensuel**

Marché	Évolution pendant la période considérée
Analyse du chiffres d'affaires	Par circuit de distribution, par client, par produit
Analyse du chiffre d'affaires	Poids des lancements, évolution du catalogue
Compte d'exploitation analytique	Budget, budget révisé
Trésorerie	Comptes clients, niveaux et couvertures de stocks, provisions pour dépréciation, trésorerie
Effectifs	Détail par fonction
Prévisions	Pour les deux mois à venir, prévisions détaillées de chiffre d'affaires

Tous ces éléments sont présentés en cumul à la fin de la période, en «reste à faire» et en situation annuelle. Le reporting est **toujours** accompagné d'une **note de synthèse** du contrôleur de gestion. Le reporting doit bien sûr dépasser les aspects gestion pour inclure la notion de bilan, par exemple.

## Les nouveaux outils

L'évolution de la fonction gestion vers moins de contrôle et plus de pilotage de la performance a conduit à l'utilisation d'outils répondant mieux aux notions de réactivité, de comparabilité et d'optimisation de la gestion des processus. Nous présentons ici, de façon succincte, les outils les plus prometteurs.

### ***Le benchmarking***

Il n'est plus possible aujourd'hui de se mesurer uniquement en interne : la pression de la concurrence et la mondialisation exigent de l'entreprise qu'elle puisse réagir très rapidement. Pour cela, elle doit en permanence pouvoir se situer par rapport à des référents existants.

La nécessité de se comparer avec l'environnement externe a donné naissance au concept de *benchmarking*, qui est une démarche de recherche des meilleurs produits, pratiques et processus utilisés dans d'autres environnements et dont la mise en place permettrait l'amélioration des performances de l'entreprise. Il y a introduction d'une certaine pression concurrentielle dans des domaines qui y sont traditionnellement moins habitués.

### ***Le benchmarking interne***

Il consiste à effectuer des comparaisons entre services, départements ou filiales d'une même entreprise. On compare, par exemple, la productivité de plusieurs services comptables des usines du groupe X en France. Relativement facile à mettre en œuvre, cette méthode présente néanmoins l'inconvénient de limiter l'apport extérieur.

### ***Le benchmarking externe***

Il permet de comparer les fonctions de l'entreprise avec des fonctions identiques dans d'autres entreprises. Les informations peuvent être obtenues dans des entreprises non directement concurrentes, par l'intermédiaire de fédérations professionnelles ou en faisant appel aux bases de données des grands cabinets de consulting.



Potentiellement beaucoup plus enrichissante que la première méthode, cette forme de *benchmarking* est aussi plus délicate à implanter pour des raisons de confidentialité et de comparabilité des indicateurs. Toutefois, ces obstacles ne justifient en aucun cas l'absence de recours au *benchmarking* externe, source importante d'idées novatrices pour les entreprises.

### Implantation d'une démarche de *benchmarking*

Démarche de <i>benchmarking</i>	Exemples de démarche	Commentaires
Identification des fonctions concernées	Comptabilité	Les fonctions quantitatives sont plus faciles à comparer
Sélection des indicateurs de performance	Nombre de factures par personne Délai de traitement en jours	Les indicateurs sont limités en nombre et incontestables
Description des processus clés	Circuit d'enregistrement des factures	Trop souvent oubliée, la comparaison des processus est essentielle
Comparaison avec la référence	Comptabilités usine A/usine B	Indicateurs et processus sont comparés
Analyse et recommandations	Simplification du processus de signature	L'objectif de la méthode est de remettre en cause pour améliorer la performance

Le *benchmarking* constitue un outil supplémentaire (encore trop peu utilisé) pour aider le contrôleur de gestion à améliorer les performances de l'entreprise.

### **Les coûts par activité**

La comptabilité analytique a permis de détailler très précisément les coûts. Ce raisonnement peut d'ailleurs s'appliquer à un produit (coût de production par référence, par exemple) ou à un client (coûts commerciaux par circuit de distribution). Avec le temps, ces méthodes de décomposition des coûts se sont révélées toujours plus sophistiquées et sont souvent lourdes à mettre en place : le temps passé à l'établissement des prix de revient industriels dans une usine mobilise les

énergies pendant de longues semaines (deux mois, par exemple, dans une usine de biens de grande consommation).

Or, la valeur ajoutée de ces travaux n'est pas toujours évidente pour l'entreprise : ils ne contribuent pas beaucoup à l'amélioration des coûts et l'extrême découpage engendré par la comptabilité analytique nuit à l'identification claire des responsabilités.

C'est pourquoi la volonté de l'entreprise de mieux maîtriser ses coûts a conduit à l'émergence d'une **nouvelle méthode de comptabilisation de gestion basée sur les activités concourant au fonctionnement de l'entreprise** : la méthode ABC (*Activity Based Costing*).

La méthode ABC repose sur une idée simple et séduisante : la performance résulte de la manière (les processus) dont on fait les choses (les activités). Pratiquement, elle consiste à recenser les activités de l'entreprise (vendre à un client, par exemple) et à appliquer à cette activité un raisonnement de comptabilité analytique. Son principal intérêt est de mesurer la valeur ajoutée dégagée par chaque activité, en responsabilisant davantage les acteurs concernés. Sa mise en œuvre, parfois délicate, et la rareté des progiciels disponibles sur le marché rendent cette méthode aujourd'hui trop peu utilisée.

### ***L'évaluation des coûts de non-qualité***

Dans la recherche d'une performance économique optimisée, la minimisation des coûts de non-qualité constitue un objectif de la fonction contrôle de gestion. Il est important de disposer d'un système d'information permettant de lister pour, chaque étape, les indicateurs clés de non-qualité.

Si l'analyse est presque toujours conduite dans le monde industriel (pertes de matières premières ou de composants, par exemple), elle demeure plus rare dans les autres domaines de l'entreprise. Or, une erreur de livraison dans la commande d'un client peut entraîner un tel mécontentement de ce dernier qu'il va décider de changer de fournisseur. Le coût apparent de la non-qualité se résume à une deuxième livraison, mais le coût réel de cette erreur de livraison est bien plus élevé : dans certains secteurs d'activité, le recrutement d'un nouveau client coûte sensiblement plus cher que sa fidélisation.

Il faut distinguer les **coûts de non-qualité directs**, supportés directement par l'entreprise (coûts de prévention et de détection, par exemple), des **coûts de non-qualité indirects**, représentés par les effets de cette non-qualité (perte ou insatisfaction des clients, démotivation des commerciaux suite à d'incessants problèmes de qualité industrielle, dégradation de l'image, etc.).

### ***L'évaluation des coûts cachés***

Dépassant le cadre du point précédent, les coûts cachés veulent apprécier le coût lié au mauvais fonctionnement interne de l'entreprise. Les conséquences financières de ces coûts cachés ne sont, en effet, pas appréhendées par la comptabilité traditionnelle : l'incidence d'un fort taux de turnover du personnel n'apparaît nulle part dans les comptes de l'entreprise.

Henri Savall regroupe ces dysfonctionnements en cinq indicateurs :

- l'absentéisme;
- les accidents du travail;
- la rotation des employés;
- la faible productivité;
- la non-qualité des produits.

Déoulant directement des travaux de H. Savall, la grille suivante, qui attribue des surcoûts à chaque indicateur, peut être utilisée par le contrôleur de gestion.

**Surcoûts attribués à chaque indicateur**

	Sur-salaires	Sur-temps	Sur-consommation	Non-production	Non-vente	Total
Absentéisme						
Accidents du travail						
Rotation des employés						
Faible productivité						
Non-qualité						
Retards de livraison						

L'intérêt de cette méthode est qu'elle ne se contente pas de remettre à leur véritable place un certain nombre de coûts déjà présents dans la comptabilité traditionnelle. Elle permet surtout de chiffrer l'impact des dysfonctionnements de l'entreprise en y incorporant des coûts d'opportunité (non-production, non-vente).

En ce sens, l'évaluation des coûts cachés est une démarche répondant complètement à l'objectif de la fonction gestion : l'amélioration des performances.

### ***L'analyse de la valeur***

Encore peu considérée comme étant du domaine de la fonction gestion, l'analyse de la valeur est un vecteur fort de l'amélioration des performances économiques et doit faire partie de la panoplie des outils du contrôleur de gestion.

L'analyse de la valeur consiste à améliorer le coût d'un produit ou d'un service tout en optimisant le rapport entre sa valeur perçue par le consommateur ou l'acheteur et le prix pratiqué. Il s'agit de minimiser le prix de revient du produit, sans en altérer la qualité, afin d'augmenter ses marges.

Deux types d'analyse de la valeur peuvent être distingués :

- **l'analyse de la valeur verticale**, qui décortique le produit poste par poste. Pour une bouteille, on cherche à optimiser le coût du verre (quantité et prix d'achat), le coût du bouchon, le coût de l'étiquette, etc.;
- **l'analyse de la valeur horizontale**, qui cherche à harmoniser ou à standardiser un ensemble de produits, c'est-à-dire utiliser, par exemple, des contenants identiques pour conditionner des produits différents et les distinguer par la forme du bouchon et l'habillage.

Dans tous les cas d'analyse de la valeur, le contrôleur de gestion doit garder à l'esprit trois règles indispensables :

- travailler le plus en amont possible, dès la conception du produit;

- adopter une démarche rigoureuse en chiffrant au plus juste les gains attendus;
- garder à l'esprit que les «aménagements» auxquels ont conduit les analyses de la valeur ne doivent en aucun cas être perçus par le consommateur final.

## Quizz – Les outils du pilotage

### *Vrai ou faux?*

1. Le contrôle budgétaire sert à vérifier la réalisation des objectifs.
2. Le tableau de bord doit répondre à deux conditions.
3. Le reporting traduit l'activité de l'entreprise en chiffres.
4. Le «benchmarking» est un synonyme de marketing.
5. Les coûts cachés apparaissent dans les comptes de l'entreprise.

### Réponses

1. Vrai, pour prendre des actions correctrices.
2. Non, à cinq : synthétique, significatif, disponible, exploitable, adapté.
3. Vrai, et il doit le faire rapidement.
4. Faux, c'est une démarche de comparaison pour optimiser la performance.
5. Faux, l'absentéisme ou la non-qualité des produits n'apparaissent pas directement.

## Chapitre 9

# Interpréter les comptes, l'analyse financière

*«Analyser le passé pour diagnostiquer  
le présent et prévoir l'avenir.»*

P. VERNIMMEN

### **Pourquoi mener une analyse financière ?**

L'ensemble des développements de cette partie suppose que soient connus les mécanismes détaillés dans les chapitres précédents.

### ***L'objectif de l'analyse financière***

Le terme «analyse financière», très utilisé, recouvre diverses réalités, ayant beaucoup évolué ces dernières années, comme le montre le récapitulatif chronologique suivant.

### **L'analyse financière du patrimoine : phase 1**

**Mission** : garantir les crédits, permettre le remboursement des dettes, indépendamment de l'évolution de l'activité.

**Démarche** : vérifier l'existence d'actifs facilement réalisables.

**Origine** : banquiers principalement.

### **L'analyse financière de la liquidité : phase 2**

**Mission** : garantir les crédits, disposer d'une structure de «bas de bilan» saine, indépendamment de l'évolution de l'activité.

**Démarche** : vérifier l'existence d'une liquidité de l'actif supérieure à l'exigibilité du passif.

**Origine** : banquiers et créanciers divers.

### **L'analyse de la structure financière : phase 3**

**Mission** : garantir le remboursement des crédits, disposer d'une structure financière long terme saine, indépendamment de l'évolution de l'activité.

**Démarche** : s'assurer de la capacité de remboursement, vérifier l'existence de ratios de financement équilibrés.

**Origine** : banquiers et créanciers divers.

### **L'analyse financière complète : phase 4**

**Mission** : apprécier la situation financière de l'entreprise, faciliter la prise de décision.

**Démarche** : vérifier la solvabilité, la rentabilité, la liquidité, etc., à l'aide d'outils d'analyse financière sophistiqués.

**Origine** : banquiers, créanciers divers, analystes, actionnaires, investisseurs.

### **L'analyse financière et stratégique : phase 5**

**Mission** : apprécier la situation globale (et pas seulement financière) de l'entreprise, faciliter la prise de décision.

**Démarche** : disposer d'un diagnostic complet de la santé actuelle de l'entreprise, évaluer son potentiel futur par le biais d'études diverses.

**Origine** : banquiers, créanciers divers, analystes, actionnaires, investisseurs, salariés, concurrents.

En résumé, l'analyse financière et stratégique est une démarche d'interprétation d'éléments, chiffrés et non chiffrés, permettant de **porter un jugement sur les performances actuelles et futures de l'entreprise.**



## ***Des démarches différentes selon les demandeurs***

Les objectifs ne sont pas les mêmes pour tous les protagonistes. Afin de ne pas tomber dans un vaste débat sur la finalité à long terme de l'entreprise, tempérons cette affirmation en disant que, à court terme, tous les acteurs de l'entreprise n'ont pas forcément les mêmes préoccupations.

Le tableau suivant présente les domaines sur lesquels tel ou tel public, considérant les comptes et l'activité de l'entreprise, se penchera davantage.

### **Domaines sensibles de l'entreprise à considérer**

	Solvabilité	Liquidité	Rentabilité	Indépendance	Risque	Pérennité	Rendement
Banquier	***	***			***		
Créancier	***	***			***		
Actionnaire			Financière		***	***	***
Investisseur			Financière	***	***	***	***
Dirigeant			Commerciale		***		
Salarié			***		***	***	
Concurrent	***	***	Financière et commerciale	***	***	***	
Analyste	***	***	***	***	***	***	***

## **Une approche patrimoniale**

Ainsi, le banquier et le créancier ont plutôt une approche patrimoniale. Leur engagement, dans le cycle de financement pour le banquier, ou dans le cycle d'exploitation pour le fournisseur, se traduit par la prise d'un risque important : ne pas être remboursé ou payé.

Ils cherchent donc à minimiser ce risque en fonction des montants sur lesquels ils se sont engagés. Suivant la nature de leurs engagements, ils déterminent le degré de profondeur de leurs analyses : absence totale pour le fournisseur d'une commande de faible montant ; analyse succincte de la banque pour un crédit d'exploitation d'un montant raisonnable sur un délai court ; analyse détaillée pour une banque étudiant l'octroi d'un crédit d'investissement important pour un projet s'étalant sur plusieurs années.

Au-delà de l'analyse à proprement parler, la notion de garantie fait l'objet d'une étude particulière : biens immobiliers garantissant un emprunt, par exemple.

### **Une logique financière**

Les actionnaires et les investisseurs potentiels ont une logique financière : Quel est le rendement du capital placé? Quel est le dividende? Y a-t-il un espoir de valorisation de l'entreprise et de plus-values significatives? Dans ce contexte, la politique de distribution et les effets de levier sont particulièrement étudiés.

### **Une logique économique**

Les dirigeants et les salariés, comme les concurrents, se placent davantage sous l'angle économique : Comment se développe l'activité? Quelle est la rentabilité? Les perspectives de croissance garantissent-elles la pérennité de l'entreprise? Etc. L'analyse dépasse alors le seul cadre financier.

### **L'analyste : à la croisée des chemins**

Enfin, l'analyste se doit de croiser les préoccupations des différents acteurs! Sa démarche consiste à mener une analyse financière et stratégique complète, mettant en avant l'optimisation de certaines relations : rentabilité et rendement, risque et pérennité, rentabilité et risque, etc.

Il peut y avoir une multiplicité d'approches en fonction des attentes des prescripteurs. Mais il est important de souligner que, en dépit de méthodes pouvant sembler distinctes, la logique de l'analyse financière reste la même :

- donner un éclairage sur la situation actuelle et le futur de l'entreprise ;
- comprendre les stratégies et les politiques qui en découlent ;
- analyser les besoins de financement et la structure financière ;
- porter un jugement sur l'exploitation et la rentabilité.

## ***Règles et schéma général de l'analyse financière***

Quelle que soit l'origine de la démarche, l'analyse financière doit respecter un certain nombre de règles pour atteindre correctement ses objectifs.

### **L'analyse financière doit être complète**

Même si l'analyse est motivée par un aspect particulier (par exemple : le créancier cherchant à vérifier si l'entreprise est solvable), elle doit être menée sur l'ensemble des thèmes décrits plus loin. Seul le détail de l'analyse varie. Il est en effet peu pertinent de traiter séparément des notions aussi fondamentales que la rentabilité, la solvabilité ou le risque. De plus, seul un diagnostic global est susceptible de déboucher sur des prises de décision.

### **L'analyse financière doit être dynamique**

Une entreprise se construit dans le temps, l'analyse de plusieurs périodes est donc nécessaire pour comprendre les politiques suivies. Mais, si cette analyse du passé est indispensable, elle doit absolument déboucher sur une démarche prospective, présentant le potentiel de l'entreprise.

### **L'analyse doit être comparative**

Dans le temps, bien sûr, mais aussi en se référant à des entreprises similaires, à des normes sectorielles permettant de situer l'entreprise par rapport à des standards.

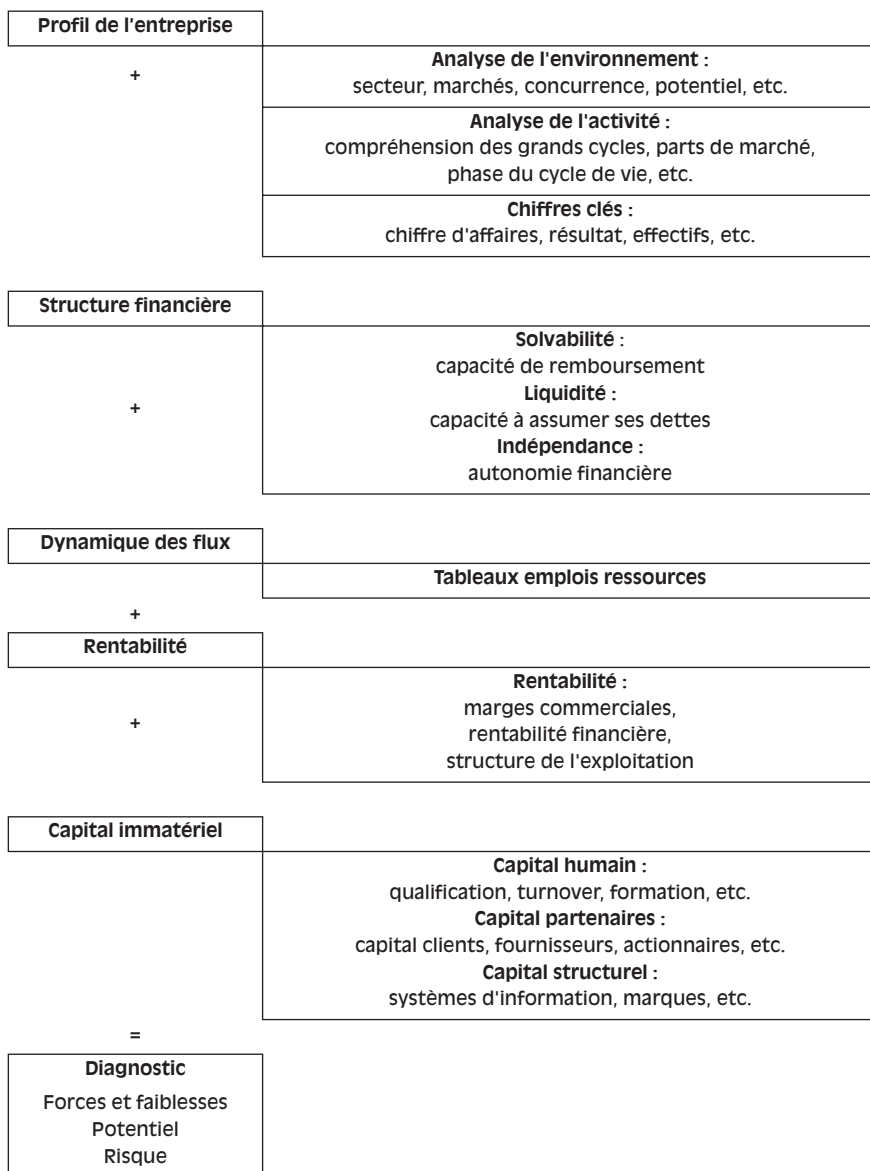
### **L'analyse doit suivre une méthodologie**

La complexité de l'entreprise et les interactions entre les différentes variables exigent de l'analyste qu'il suive une certaine méthode, étape par étape.

Le **point de départ** de toute analyse financière est toujours **l'activité et la croissance**. Ces indicateurs donnent systématiquement le ton de l'analyse financière en permettant de déterminer le modèle de développement de l'entreprise et son positionnement sur le cycle de croissance. C'est la **pertinence de l'interprétation des résultats** et non l'extrême sophistication des outils utilisés qui détermine la qualité de l'analyse financière.

Nous présentons plus loin le détail de la démarche proposée pour mener une analyse financière ; nous y abordons, notamment, un concept novateur introduit récemment dans l'analyse financière : le **capital immatériel**.

### Schéma général de l'analyse financière



Tout au long de ce schéma général d'analyse, la méthode consiste à collecter des informations, en extraire les plus significatives, les retraiter, les présenter et, enfin, les interpréter!

### ***La collecte d'informations***

En fonction des objectifs de l'analyse et des délais impartis, l'information souhaitée n'est pas forcément disponible dans sa totalité. Il faut savoir être sélectif, en gardant toujours à l'esprit la qualité essentielle d'une bonne information : sa pertinence.

Cela sous-entend que l'information soit adaptée aux objectifs de l'analyse, actuelle et fiable. Des recoupements sont nécessaires sur les informations jugées les plus sensibles.

On peut classer les informations suivant leur provenance :

- les **informations internes à l'entreprise**. Il s'agit de l'ensemble des documents financiers publiés (bilan, compte de résultat, annexe, rapport de gestion, rapport des commissaires aux comptes, rapport annuel). Suivant la nature de la relation entre l'entreprise et l'analyste, d'autres sources internes peuvent être utilisées. Il convient de croiser ces informations et de procéder à certains retraitements financiers d'informations comptables, afin de pouvoir les exploiter ;
- les **informations externes** de toute nature, comme les études de marché, l'analyse de concurrents, les rapports d'analystes, les opinions des banques, les études sectorielles.

Comme le lecteur l'a déjà perçu, bon nombre des concepts évoqués dans cet ouvrage sont susceptibles d'être utilisés dans le processus d'analyse financière. Mais avant d'aller plus loin, nous devons présenter une technique facilitant la comparaison et l'analyse : ce sont les ratios.

## Les ratios : un outil fondamental

Nous avons vu que les objectifs recherchés lors de la mise en place d'un tableau de bord impliquent de disposer d'informations simples, fiables et représentatives. Ces dernières sont présentées sous des formes diverses : chiffrées ou non chiffrées, quantitatives ou qualitatives, sous forme de tableaux ou de graphiques.

### *Qu'est-ce qu'un ratio ?*

Un ratio est un **rapport significatif entre deux grandeurs cohérentes ou corrélées**. Mettant toujours en jeu deux éléments (il est composé d'un numérateur et d'un dénominateur pouvant évoluer différemment), il s'exprime en pourcentage (résultat/ventes, par exemple), ou avec un nombre (capitaux propres/dettes) ou en jours (stocks/chiffre d'affaires).

Les **ratios** constituent un outil puissant d'analyse. S'ils sont parfois contestés, ils n'en demeurent pas moins la **base de tout tableau de bord**, d'une part, et de **toute analyse financière**, d'autre part.

### *À quoi servent les ratios ?*

Les ratios permettent de faciliter la compréhension de la situation de l'entreprise et d'identifier rapidement d'éventuels problèmes. Ils simplifient également l'exploitation de l'information en opérant une sélection des données les plus significatives.

Un ratio peut avoir plusieurs fonctions :

- traduire un **objectif** (atteindre 10 % de rentabilité commerciale) ;
- faciliter les **comparaisons** (taux d'absentéisme de deux usines) ;
- servir d'**illustration** (poids des ventes de tel segment dans le total) ;
- jouer le rôle de «**clignotant**» (créances douteuses sur encours clients total).

## ***Les conditions d'utilisation des ratios***

### **Une sélection rigoureuse**

L'intégration des ratios dans les tableaux de bord doit se limiter aux plus significatifs. On assiste trop souvent à une accumulation inutile de ratios. Cela traduit, soit un manque de compétence pour identifier les ratios intéressants, soit une volonté malhonnête de dissimulation des faits par « overdose » d'informations !

La sélection rigoureuse de quelques ratios significatifs est un préalable à toute analyse sérieuse.

### **L'analyse doit être relativisée**

L'évolution dans le temps d'un ratio est souvent plus importante que son niveau instantané.

Le ratio doit être comparé au même ratio dans d'autres entreprises d'un secteur similaire.

L'interprétation du ratio doit tenir compte de l'environnement et de la situation spécifique de l'entreprise. Une société informatique en création n'a pas les mêmes ratios de financement qu'un groupe industriel dont le chiffre d'affaires atteint 10 milliards d'euros.

### **L'honnêteté avant tout**

La détermination des ratios doit respecter le principe d'honnêteté. Le détail du calcul est fourni, les méthodes de calcul ne changent pas d'une année sur l'autre. Les définitions des numérateurs et des dénominateurs sont précisées (« Que recouvre la notion de résultat ou d'effectif? », par exemple).

### **Adopter une certaine distance dans l'analyse**

L'analyse par les ratios doit être faite avec du recul. Ainsi, on se méfie particulièrement des phénomènes de corrélation. Il est sans doute facile de montrer que les développements du téléphone portable et des vacances au ski sont parallèles au cours des dix dernières années, mais ce n'est pas pour autant qu'il y a une relation causale entre les deux évolutions.

## L'analyse doit être comparative

Enfin, l'appréciation d'un ratio ne peut pas se faire de façon isolée, mais doit être reliée et comparée à d'autres paramètres. C'est l'agrégation des indicateurs et des ratios et leur évolution dans le temps qui permet de se faire une idée objective de la situation.

## Les principaux ratios

Même si le procédé est arbitraire, nous vous proposons d'adopter la classification suivante :

- les ratios de structure financière ;
- les ratios de rotation des actifs et passifs circulants ;
- les ratios de liquidité ;
- les ratios d'activité ;
- les ratios d'exploitation ;
- les ratios de rentabilité ;
- les ratios d'avenir ;
- les ratios sociaux ;
- les ratios et indicateurs boursiers.

Pour chaque catégorie, voyons ce qu'ils représentent avant de donner une sélection de ratios clés et de les illustrer par des exemples.

## Les ratios de structure financière

Ils sont établis à partir des bilans des entreprises qui sont éventuellement retraités pour dégager des notions plus économiques que comptables. Leur objectif est de **permettre la compréhension de la politique financière** de l'entreprise, notamment en mettant en évidence le poids du financement externe par rapport aux fonds propres.

Nous proposons de retenir les cinq ratios suivants :

- un ratio de **qualité de bilan** – capitaux propres/immobilisations nettes. Ce ratio traduit la solidité financière de l'entreprise. Il constitue une autre manière d'exprimer le fonds de roulement – si le ratio est supérieur à 1, le fonds de roulement est positif ;



- un ratio d'**autonomie financière** – dettes à long et moyen termes/capitaux propres. Ce ratio traduit la capacité d'endettement. S'il est supérieur à 1, cela signifie que les bailleurs de fonds externes (banques) participent davantage au financement de l'entreprise que les actionnaires ;
- un ratio de **solvabilité** – capitaux propres/endettement total, qui intéresse toujours beaucoup les banquiers.
- un ratio de **qualité des actifs** – amortissements cumulés/immobilisations brutes, qui traduit le degré de vieillissement de l'appareil productif.
- un ratio de **structure des actifs** – immobilisations incorporelles/capitaux propres.

## Qualité d'un bilan

Le directeur général du groupe Boisplaisir voudrait savoir ce que vous pensez de sa filiale savoyarde de fabrication de meubles de marque. Comme base d'analyse, il vous communique les éléments suivants du bilan de la filiale :

### Données en milliers d'euros

Actif	2002	2003	2004	Passif	2002	2003	2004
Immobilisations brutes	350	380	400	Capitaux propres	200	210	210
Amortissements	320	340	365	Dettes à + d'un an	5	150	180
Immobilisations incorporelles	100	150	200	Dettes fournisseurs	45	40	60
Stocks	50	45	40	Autres dettes	55	5	20
Clients	100	150	190				
Banque	25	20	5				
<b>Total</b>	<b>305</b>	<b>405</b>	<b>470</b>	<b>Total</b>	<b>305</b>	<b>405</b>	<b>470</b>

**Ratios : calculs intermédiaires**

	2002	2003	2004
Immobilisations nettes = immobilisations brutes - amortissement	130	190	235
Endettement total = dettes à plus d'un an + dettes fournisseurs + autres dettes	105	195	260
Dettes à long et moyen termes = dettes à plus d'un an	5	150	180

**Ratios**

	2002	2003	2004
(1) Qualité du bilan = capitaux propres/immobilisations nettes	1,54	1,11	0,89
(2) Autonomie financière = dettes à long et moyen terme/ capitaux propres	2,5%	71,4 %	85,7 %
(3) Solvabilité = capitaux propres/endettement total	1,90	1,08	0,81
(4) Qualité des actifs = amortissements cumulés/ immobilisations brutes	91 %	89 %	91 %
(5) Structure des actifs = immobilisations incorporelles/ capitaux propres	50 %	71 %	95 %

La lecture de ces données révèle trois points préoccupants :

- la capacité d'endettement s'est fortement réduite (ratio 2) ;
- la solvabilité s'est dégradée (ratio 3) ;
- les immobilisations vieillissent sans être renouvelées (ratio 4).

On peut également s'interroger sur l'explosion des immobilisations incorporelles depuis deux ans.

En résumé, il est nécessaire de s'informer sur la politique financière menée dans cette filiale. Il faut également examiner avec attention le compte d'exploitation.

**Les ratios de rotation des actifs et passifs circulants**

Complétant la connaissance du cycle d'exploitation, ces ratios comparent des valeurs de fin de période aux flux correspondants.

L'intérêt du calcul de ces ratios réside dans le fait que la connaissance des délais de rotation des actifs circulants permet d'associer, pour un

niveau d'activité donné, des niveaux prévisibles d'en-cours stocks, clients ou fournisseurs.

Les ratios de rotation donnent de bonnes indications sur la qualité de la gestion des actifs circulants, sur leur liquidité et sur l'exigibilité des dettes d'exploitation. Leur analyse est totalement liée avec celle du besoin en fonds de roulement.

Trois types de ratios peuvent être calculés.

### *Ratio de rotation des stocks*

Il est égal à : **stock moyen/chiffre d'affaires**. Ce ratio traduit la vitesse de rotation des stocks. Plus il est élevé, plus l'entreprise fait tourner rapidement ses stocks. On peut également l'exprimer en jours d'écoulement :  $(\text{stock moyen}/\text{chiffre d'affaires}) \times 360$  jours.

Ce ratio, peut-être plus explicite que le précédent, répond à la question : Combien de jours de ventes le stock représente-t-il? Il est utile de calculer les ratios des grandes catégories de stocks. La comptabilisation des stocks se faisant généralement hors taxes, les ratios de rotation des stocks se calculent hors taxes (HT).

### *Ratio de recouvrement des créances*

Il est égal à : **(crédit clients/chiffre d'affaires) x 360 jours**. Ce ratio représente la durée moyenne du crédit clients accordée par l'entreprise à ses clients. Plus cette durée est importante, plus le besoin en fonds de roulement est élevé.

Les créances clients étant inscrites au bilan TVA incluse, il faut considérer le chiffre d'affaires toutes taxes incluses (CA TTC). Un autre retraitement consiste à ajouter aux créances clients les effets escomptés non échus figurant dans le hors-bilan, afin d'obtenir le crédit réel accordé par l'entreprise à ses clients.

### *Ratio de règlement des dettes fournisseurs*

Il est égal à : **(fournisseurs d'exploitation/achats) x 360 jours**. Ce ratio permet de mesurer la ressource financière correspondant au crédit obtenu par l'entreprise chez ses fournisseurs. Il se calcule hors taxes.

## Actifs et passifs circulants

La société Microfast souhaite avoir votre avis sur la gestion de ses actifs circulants. Elle vous communique les éléments suivants.

### Données générales

	2003	2004	2005
CA HT	5000	6000	8000
Achats HT	3250	3900	5200
Créances clients	700	850	1450
Stocks produits finis	350	450	950
Dettes fournisseurs	400	650	550

Le taux de TVA est de 20 % et vous apprenez que, en 2005, la société a remis à sa banque 200 d'effets non échus afin qu'elle les escompte. Vous procédez ensuite aux calculs intermédiaires et aux retraitements.

### Détermination des ventes TTC et du crédit clients total

	2003	2004	2005
CA HT	5000	6000	8000
CA TTC	6000	7200	9 600
Crédit clients total = créances clients + effets escomptés non échus	700	850	1650

### Ratios de rotation

	2003	2004	2005
Délai de stockage (en jours) = (stocks/CA HT) x 360	25	27	43
Délai de recouvrement des créances (en jours) = (crédit clients/CA TTC) x 360	42	43	62
Délai de règlement des fournisseurs (en jours) = (dettes fournisseurs/achats HT) x 360	44	60	38

La société Microfast connaît une forte croissance de ses ventes : +20 % en 2004, +33 % en 2005. Au vu des ratios de rotation, il semble que la gestion du besoin en fonds de roulement ait été très bonne en 2004 : maintien des délais de recouvrement clients et très légère dégradation du délai de stockage, alors que la ressource financière provenant du crédit fournisseur s'est accrue.

Par contre, l'année 2005 reflète une accélération de la croissance des ventes s'accompagnant d'une nette détérioration des ratios de rotation, notamment sur le crédit clients (il représente 62 jours de vente contre 43 en 2004).

L'évolution est défavorable : comme le crédit obtenu des fournisseurs tend à se raccourcir sensiblement (de 60 jours en 2004 à 38 jours en 2005), le besoin en fonds de roulement se dégrade logiquement.

La société doit impérativement retrouver une gestion plus rigoureuse de ses actifs d'exploitation.

## Les ratios de liquidité

Ces ratios ont pour objectif de **mesurer la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme**. C'est une mesure de la solvabilité immédiate. Nous avons vu l'importance que pouvait représenter la notion de liquidité, notamment dans le cas d'une entreprise peu rentable mais en forte croissance. Ce critère, très suivi par les banques, est à surveiller, surtout en période d'encadrement du crédit.

Trois ratios peuvent être utilisés :

- un ratio de **liquidité générale** – actif circulant/dettes à court terme, qui résume l'équilibre financier à court terme. Plus le ratio est supérieur à 1, plus le fonds de roulement est élevé et plus les actifs circulants sont susceptibles de couvrir les dettes d'exploitation. Certaines normes américaines préconisent un ratio supérieur à 1,8 ;
- un ratio de **liquidité relative** – (actif circulant – stocks)/dettes à court terme. Il s'agit d'un ratio similaire au précédent, mais plus prudent puisqu'il exclut les stocks dont la liquidité est jugée incertaine ;
- un ratio de **liquidité immédiate** – disponibilités et valeurs mobilières de placement/dettes à court terme. Il présente beaucoup moins d'intérêt, en raison des fortes fluctuations des postes de trésorerie.

## Mesurer la liquidité

En reprenant les données de l'entreprise Boisplaisir, les ratios de liquidité peuvent être facilement calculés.

### Ratios de liquidité

	2002	2003	2004
Actif circulant (stocks + clients + banque)	175	215	235
Dettes court terme (dettes fournisseurs + autres dettes)	100	45	80
Liquidité générale	1,8	4,8	2,9
Liquidité relative	1,3	3,8	2,4
Liquidité immédiate (banque/dettes court terme)	0,3	0,4	0,1

En conclusion, même si la situation s'est dégradée, la liquidité de l'entreprise Boisplaisir en 2004 ne pose pas de problème particulier.

## Les ratios d'activité

Les ratios d'activité concernent les représentations synthétiques des ventes de l'entreprise. Ils s'attachent donc aux évolutions de chiffre d'affaires et de volume, à la répartition géographique du chiffre d'affaires, au poids des différents segments, aux parts de marché, etc.

Sans être de véritables ratios financiers, ils sont indispensables à la compréhension globale de l'entreprise analysée (comme nous l'avons souligné précédemment, l'activité est une notion prépondérante dans toute analyse financière).

Les ratios d'activité sont organisés autour de quatre principaux thèmes.

### *Les indicateurs sur le marché où opère l'entreprise*

Il ne peut pas exister de modèle absolu pour ce type d'indicateurs. Le tableau ci-dessous, présenté à titre d'exemple, donne une vue synthétique des marchés, segments de marché, zones géographiques, taux de croissance et indices de concentration. Il correspond à la philosophie de la collecte d'informations de l'analyse financière : peu d'informations, mais beaucoup de signification!

### Indicateurs de marché

	Taille du marché (valeur et volume)	Croissance du marché sur les 5 dernières années (moyenne)	Croissance du marché sur la dernière année	Concentration (poids des 5 premiers fabricants)
<b>Par segment</b>				
Segment A				
Segment B				
Segment C				
<b>Total</b>				
<b>Par géographie</b>				
Zone 1				
Zone 2				
Zone 3				
<b>Total</b>				

#### *Les indicateurs sur la structure des ventes de l'entreprise*

Les indicateurs sur la **structure des ventes de l'entreprise** présentent la répartition des ventes par :

- marque, activité ou produit ;
- zone géographique et pays ;
- circuit de distribution et client.

Le poids des nouveaux produits est également intéressant à calculer pour mesurer, d'une part, le dynamisme et la capacité d'innovation de l'entreprise, d'autre part, l'érosion du catalogue. Appuyant les tableaux chiffrés, les graphiques illustrent l'origine du chiffre d'affaires.

Enfin, il est toujours nécessaire de comparer la structure du chiffre d'affaires de l'entreprise avec la structure du marché. Cela met en évidence les risques et les opportunités pour la société.

#### *Les indicateurs sur les parts de marché*

Les indicateurs sur les parts de marché découlent des deux points précédents et sont calculés par le ratio chiffre d'affaires / taille du marché. Ce ratio se décline, en fonction des informations disponibles, par pays, marque, segment, etc.

Toutes les sources extérieures sont mises à profit pour obtenir des informations complémentaires sur les parts de marché des concu-

rents notamment : enquêtes diverses ou panels (dans la grande consommation, par exemple).

### *Le taux de croissance du chiffre d'affaires*

L'analyse doit être réalisée sur une longue période, en descendant au niveau des agrégats les plus significatifs : taux de croissance du chiffre d'affaires par pays, marque, client, etc. Dans certains secteurs, il faut décomposer le taux de croissance du chiffre d'affaires entre croissance «valeur», c'est-à-dire provenant des prix, et croissance «volume».

## **Analyser l'activité**

M. Paribrest a fondé une entreprise de restauration dont la qualité jouit d'une grande renommée à Paris. Son activité consiste à vendre à domicile, dans l'ensemble de la région parisienne, des plats cuisinés dans quatre catégories : crêpes, hamburgers, sushis et tapas.

D'origine bretonne, M. Paribrest, spécialisé dans la crêpe farcie, a laissé son fils diversifier son activité. Aujourd'hui, début 2005, il vient de recevoir un rapport d'un cabinet de consulting dont il a rapidement parcouru les 250 pages. Il a surtout retenu trois points :

- la croissance forte de son activité ;
- ses gains de part de marché ;
- la part sans cesse décroissante des sushis et des tapas dans son activité.

En conséquence, il s'interroge sur la possibilité d'abandonner ces deux dernières activités. En vous communiquant le fameux rapport, il vous demande votre avis. Vous arrivez à extraire du rapport les informations suivantes.

### **Répartition des ventes par produit pour Paribrest**

Produit	2002	2003	2004
Sushis	5	6	7
Tapas	4	5	6
Crêpes	15	17	23
Hamburgers	10	12	15
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>40</b>	<b>51</b>



Vous arrivez également à reconstituer des chiffres estimatifs du marché selon la même structure.

### Répartition des ventes par produit pour le marché

Marché	2002	2003	2004
Sushis	40	60	90
Tapas	35	50	70
Crêpes	60	55	45
Hamburgers	60	60	65
Total	195	225	270

Paribrest est une entreprise en pleine croissance : +17,6 % en 2003 et +27,5 % en 2004! Sa part de marché progresse régulièrement, signe d'un dynamisme de l'entreprise plus fort que celui du marché.

	2002	2003	2004
Parts de marché	17,4 %	17,8 %	18,9 %

Paribrest peut être très satisfaite de ses résultats.

Pour répondre à la question de son fondateur (abandon de gammes de produits), il faut aller plus loin dans l'analyse en examinant la structure détaillée de ses ventes et de ses parts de marché. Examinons d'abord les parts de marché (pdm) par produit de l'entreprise Paribrest.

### Parts de marché (pdm) par produit pour Paribrest

	2002	2003	2004
Pdm sushis	12,5 %	10,0 %	7,8 %
Pdm tapas	11,4 %	10,0 %	8,6 %
Pdm crêpes	25,0 %	30,9 %	51,1 %
Pdm hamburgers	16,7 %	20,0 %	23,1 %

Les gains de part de marché ont été spectaculaires sur les hamburgers et surtout sur les crêpes où l'entreprise détient maintenant plus de 50 % du marché. Par contre, sur les marchés sushis et tapas, les parts de marché sont nettement en baisse. D'ailleurs, ces deux activités ne représentent que 25 % de l'activité de Paribrest.

Cette interprétation de la situation semble conforter M. Paribrest dans son souhait de stopper ces deux gammes. Est-ce la conclusion définitive? Pour en être certains, examinons le marché et son évolution.

### Répartition des différents segments dans le marché

Marché	2002	2003	2004	Croissance 2004/2002
Sushis	21 %	27 %	33 %	125 %
Tapas	18 %	22 %	26 %	100 %
Crêpes	31 %	24 %	17 %	-25 %
Hamburgers	31 %	27 %	24 %	8 %
Total	100 %	100 %	100 %	38 %

L'analyse se complique, puisque Paribrest est de plus en plus leader sur un segment en perte de vitesse. En effet, les crêpes ne représentent plus en 2004 que 17 % du marché et ont baissé de 25 % en deux ans.

L'avenir de Paribrest semble plus incertain et il faut conseiller à M. Paribrest de renforcer ses efforts dans les sushis et les tapas au lieu de les abandonner.

Ce cas de figure d'une entreprise leader sur un segment particulier et qui ne s'aperçoit pas que ce segment est en train de disparaître est assez courant.

En conclusion, il faut toujours **associer à l'analyse du périmètre de l'entreprise l'analyse du marché au sein duquel elle évolue.**

### Les ratios d'exploitation

Ils servent à expliquer la manière dont l'entreprise a conduit la gestion de l'exploitation au cours de l'année. Les ratios d'exploitation sont souvent exprimés par rapport à l'activité, c'est-à-dire en pourcentage du chiffre d'affaires. Ils s'attachent également à traduire l'évolution des masses les plus significatives du compte d'exploitation. On peut retenir cinq ratios essentiels :

- un ratio de **marge commerciale** – marge commerciale/chiffre d'affaires – qui constitue une première mesure de la performance brute d'une entreprise. Cet indicateur est surtout valable pour une entreprise commerciale ;

- un ratio mesurant **l'intégration d'une entreprise et sa capacité à créer de la richesse** – valeur ajoutée/chiffre d'affaires. Cet indicateur est pertinent pour une entreprise industrielle ;
- un ratio de **poids des achats** – achats/chiffre d'affaires – qui est utile pour identifier la sensibilité de l'entreprise aux évolutions externes de prix (coût des matières premières ou évolution des devises, par exemple). Ce ratio ne doit pas connaître, normalement, de grandes variations d'une année sur l'autre ;
- un ratio de **poids des charges de personnel** – charges de personnel/chiffre d'affaires – qui traduit la maîtrise de l'entreprise sur l'évolution de ses effectifs. Ce ratio doit s'améliorer dans le temps, la progression des charges de personnel, inférieure à celle des ventes, traduisant des gains de productivité ;
- un ratio de **poids des charges financières** – frais financiers/chiffre d'affaires – dont l'évolution donne des indications précieuses sur la politique financière de l'entreprise, que ce soit à court ou à long terme.

Ces ratios ne présentant pas de difficulté de calcul ne sont pas illustrés par un exemple. Ils seront cependant utilisés dans le cas de l'analyse financière complète, qui figure en fin de chapitre.

### Les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité permettent de comparer les résultats obtenus avec les moyens mis en œuvre. Notion centrale dans la gestion et la finance d'entreprise, la rentabilité peut se décliner sur trois niveaux :

- un ratio de **rentabilité d'exploitation** – résultat d'exploitation/chiffre d'affaires qui traduit l'efficacité commerciale de l'entreprise dans son activité de vente de biens ou de services. Ce résultat ne tient pas compte de la politique financière, puisqu'il est calculé avant frais financiers, ni des éléments exceptionnels. Très influencé par le secteur d'activité, il est le meilleur indicateur de la performance de l'entreprise. On doit toutefois s'assurer de la permanence de la méthodologie de calcul. Cette rentabilité peut être calculée par pays, par produit ou par centre d'activité. Elle sert souvent de critère de base à l'élaboration d'objectifs ;

- un ratio de **rentabilité économique** – résultat d'exploitation/capital économique – qui mesure la rentabilité des investissements (somme des actifs immobilisés et des besoins de fonds de roulement) mis en œuvre par l'entreprise pour conduire son activité et dégager des bénéfices. À défaut de pouvoir calculer le capital économique, on peut retenir l'actif total au dénominateur ;
- un ratio de **rentabilité financière** – résultat net/capitaux propres – qui mesure la rentabilité nette des moyens mis à la disposition de l'entreprise par les actionnaires. Il est également possible de retenir un ratio prenant en compte l'ensemble des flux de fonds bénéficiaires avant impôts et de calculer le ratio : capacité d'autofinancement/capitaux propres.

Ces trois derniers ratios sont liés et l'analyse de leur enchaînement permet de mieux comprendre la stratégie de l'entreprise. Ainsi, la rentabilité économique dépend à la fois de la performance d'exploitation de l'entreprise et de la rotation des investissements.

**Rentabilité économique = (résultat d'exploitation/chiffre d'affaires) x (chiffre d'affaires/capital économique)**

**Rentabilité économique = marge nette x rotation des investissements**

## Marge et rotation du capital

Après avoir calculé les ratios pertinents pour les deux entreprises ci-dessous, essayons de déterminer laquelle appartient au secteur de la distribution.

	A	B
Chiffre d'affaires	15000	80000
Résultat d'exploitation	2000	900
Capital économique	30000	25000

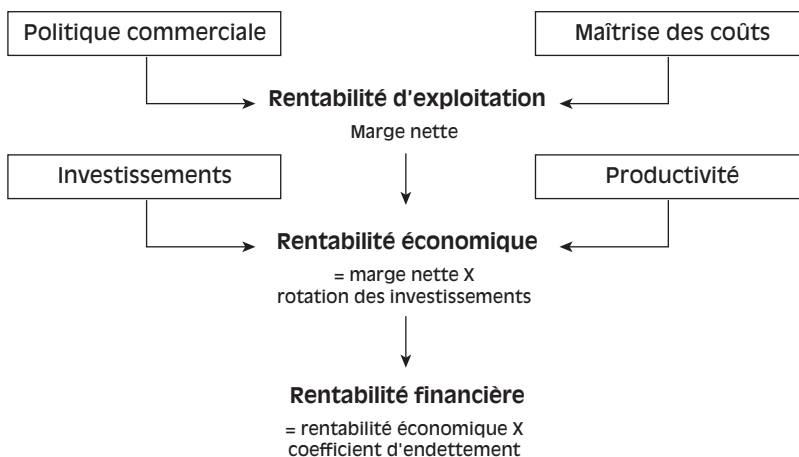
### Calcul de rentabilité et de rotation

	A	B
Rentabilité d'exploitation = résultat d'exploitation/chiffre d'affaires	13,3 %	1,1 %
Rotation du capital = chiffre d'affaires/capital économique	0,5	3,2
Rentabilité économique = résultat d'exploitation/capital économique	6,7 %	3,6 %

Dans le cas de l'entreprise B, la priorité est donnée à une forte rotation du capital et les marges commerciales sont faibles : c'est le cas des entreprises de la grande distribution. Pour l'entreprise A, malgré une marge commerciale élevée, la rentabilité économique est pénalisée par une faible rotation des actifs : ce pourrait être par exemple le cas d'une maison de campagne.

De même, la rentabilité financière est égale à la rentabilité économique multipliée par le coefficient d'endettement (voir «L'effet de levier», chapitre 5).

### La rentabilité financière résume ainsi les choix stratégiques de l'entreprise



## Les ratios «d'avenir»

Au-delà d'une technique visant à analyser le passé, les ratios servent également à mesurer l'importance accordée par l'entreprise à la construction de son futur. C'est ce que nous appelons les ratios «d'avenir» qui évaluent le poids des dépenses clés pour le développement de l'entreprise. Complètement dépendants du secteur d'activité dans lequel opère l'entreprise, les ratios peuvent s'inspirer des exemples suivants :

- un **ratio d'investissement** – investissements/chiffre d'affaires – qui exprime la confiance de l'entreprise dans son avenir. Ce ratio est calculé par catégorie d'investissement. C'est le type de ratio porteur d'avenir, mais aussi de risque s'il est en forte croissance plusieurs années de suite ;
- un **ratio d'innovation** – dépenses de recherche/chiffre d'affaires – qui mesure la capacité de l'entreprise à renouveler son offre en créant de nouveaux produits. Ce ratio peut être utilement comparé à des ratios de sociétés appartenant au même secteur – il est particulièrement important de le suivre dans les entreprises pharmaceutiques par exemple. Un indicateur supplémentaire consiste à recenser le nombre de brevets déposés au cours de l'année ;
- un **ratio de dynamisme marketing** – dépenses publicitaires/chiffre d'affaires –, indispensable pour les sociétés de grande consommation, qui montre deux choses : l'agressivité marketing et commerciale de l'entreprise pour aider à la vente de ses produits et gagner des parts de marché, d'une part, l'efficacité des moyens mis en œuvre, d'autre part ;
- un **ratio de dynamisme commercial** – (nombre de nouveaux clients – nombre de clients perdus)/nombre total de clients – qui traduit à la fois le degré de fidélisation de la clientèle et la capacité à recruter de nouveaux clients.

Ces ratios d'avenir peuvent être déclinés dans de nombreuses directions : ils sont fondamentaux dans le cadre d'une analyse prospective de l'évolution de l'entreprise.

## Les ratios sociaux

Dans un environnement économique toujours plus difficile et compétitif, la qualité du capital humain se révèle bien souvent être un avantage concurrentiel majeur. Il est indispensable de chercher à présenter quelques ratios utiles à la compréhension du contexte social de l'entreprise :

- un **ratio de rotation du personnel** – nombre de départs/ effectif total – qui constitue une bonne mesure générale du climat de l'entreprise et de l'attachement de ses salariés ;
- un **ratio d'absentéisme** – jours d'absentéisme/jours travaillés théoriques. Il faut analyser les principales explications d'un taux anormalement élevé afin de bâtir un plan d'action destiné à y remédier ;
- un **ratio de formation initiale du personnel** – nombre de personnes ayant tel niveau d'études/ effectif total – qui traduit la qualification du personnel de l'entreprise. Une école de commerce indique, par exemple, que son corps professoral est composé à 70 % d'enseignants titulaires du doctorat ;
- un **ratio de formation** – coût de la formation/masse salariale – qui permet de constater l'ampleur des efforts consacrés par l'entreprise à améliorer les connaissances et les savoir-faire de ses employés.

Les ratios sociaux sont trop souvent oubliés dans les analyses financières classiques et les diagnostics d'entreprise. Nous y reviendrons à propos du capital immatériel.

## Les ratios et indicateurs boursiers

Notre but n'est pas de détailler ici de manière approfondie l'analyse financière boursière : nous nous contentons de préciser les notions les plus communes, souvent utilisées, mais pas toujours connues avec exactitude.

Les indicateurs et ratios suivants concernent uniquement les sociétés cotées en bourse :

- la **capitalisation boursière** – égale au nombre d'actions émises, multiplié par le cours de l'action en bourse – représente, à

un moment donné, la valorisation de l'entreprise vue par le marché boursier ;

- la **rentabilité boursière**, mesurée par le ratio – résultat net/capitalisation boursière – est un concept relativement peu utilisé car trop sujet à des variations rapides ;
- le **Bénéfice Net Par Action** (BNPA) est un indicateur fondamental – bénéfice net/nombre d'actions –, ce dernier terme étant représenté par le nombre total d'actions composant le capital à la fin de l'exercice ;
- le **Price Earning Ratio** (PER) est le ratio d'analyse boursier le plus connu. Référence parmi les références, le PER est égal à cours de l'action/BNPA. Ce ratio, multiple de capitalisation de bénéfices, représente le nombre d'années de bénéfice que le marché boursier et les investisseurs sont prêts à payer pour acheter une action. Par exemple, un PER de 100 (cf. la bulle Internet, en 2000) signifie qu'un investisseur valorisait l'entreprise concernée à 100 années de bénéfice !
- un **ratio de rendement pour l'actionnaire** – dividendes perçus/cours moyen de l'action sur l'année – qui représente la rémunération annuelle de l'apporteur de capitaux ;
- un **ratio de valorisation de l'entreprise** qui compare la valeur de l'entreprise sur le marché boursier avec sa valeur comptable : c'est le Price Book Ratio (PBR) qui est égal à valeur boursière/valeur comptable des fonds propres. Plus les anticipations de performances sont bonnes, plus ce ratio est élevé.

## Calcul du PER

Deux entreprises A et B sont cotées à la Bourse de Paris. La société d'analyse et de conseil financier Previfutur vous donne les indications brutes suivantes : le capital de A est composé de 100 millions d'actions, celui de B de 120 millions d'actions.

Le cours boursier au 31 décembre 2003, le résultat net pour l'exercice 2003 et les prévisions de résultat net pour les années suivantes figurent, pour chacune des deux sociétés, dans le tableau ci-dessous.



## Données générales

Entreprise	Cours 31 déc. 2003	Nombre d'actions 2003	Résultat net			
			Réel 2003	Prévision 2004	Prévision 2005	Prévision 2006
A	105	100000000	670000000	737000000	810700000	891770000
B	100	120000000	900000000	936000000	973440000	992908800

Après avoir calculé certains ratios boursiers, voyons s'il est préférable d'investir dans l'entreprise A ou dans l'entreprise B.

## Calcul des ratios boursiers

Entreprise A		2003	2004	2005	2006
Capitalisation boursière	10500000000				
Bénéfice par action		6,7	7,4	8,1	8,9
Price Earning Ratio		15,7	14,2	13,0	11,8
Entreprise B		2003	2004	2005	2006
Capitalisation boursière	12000000000				
Bénéfice par action		7,5	7,8	8,1	8,3
Price Earning Ratio		13,3	12,8	12,3	12,1

Les capitalisations boursières ne nous apprennent rien dans l'absolu, hormis le fait que leurs montants (10,5 et 12 milliards d'euros) indiquent qu'il s'agit de grosses entreprises. Par contre, l'évolution des BPA montre que la croissance prévue pour les résultats futurs est plus importante pour l'entreprise A que pour B. En conséquence, le PER plus élevé de A, en 2003, se trouve justifié par des anticipations de résultat plus élevées. Ceci nous permet d'établir cette règle simple : il existe une liaison entre le potentiel de croissance des résultats et le niveau de PER, les autres facteurs déterminants du PER étant le niveau des taux d'intérêt et la conjoncture économique globale.

Si les informations ci-dessus semblent favoriser un investissement dans la société A, d'autres facteurs doivent être toutefois étudiés avant de valider définitivement ce choix.

## Les ratios : conclusion

Rappelons simplement que les ratios constituent un outil permettant de trier et de sélectionner les informations en mettant en évidence les points clés de l'entreprise. Cette **technique, complémentaire à l'analyse financière**, doit être utilisée en respectant les règles précisées en introduction, notamment la sélectivité, l'honnêteté, la possibilité de comparaison dans le temps et l'espace.

### Synthèse des principaux ratios à connaître

Catégories	Ratios	Objectifs
<b>Structure financière</b>		<b>Comprendre la politique financière</b>
Ratio 1	Capitaux propres	Apprécier la solidité financière
	Immobilisations nettes	
Ratio 2	Dettes à long et moyen terme	Déterminer l'autonomie financière
	Capitaux propres	
Ratio 3	Capitaux propres	Apprécier la solvabilité
	Endettement total	
Ratio 4	Amortissements cumulés	Apprécier la qualité des actifs : le degré de vieillissement de l'appareil productif
	Immobilisations brutes	
Ratio 5	Immobilisations incorporelles	Donner une vision de la structure de l'actif
	Capitaux propres	
<b>Rotation des actifs</b>		<b>Porter un jugement sur la qualité des actifs, passifs circulants</b>
Ratio 6	Stock moyen	Exprimé en jours de vente, il traduit la vitesse de rotation des stocks
	Chiffre d'affaires	
Ratio 7	Crédit clients	Exprimé en jours de chiffre d'affaires, il traduit l'un des principaux besoins de financement: le délai moyen de recouvrement des créances clients
	Chiffre d'affaires	
Ratio 8	Fournisseurs	Exprimé en jours d'achats, il exprime la principale ressource de financement : la durée moyenne du crédit fournisseurs
	Achats	

.../...

<b>Liquidité</b>		<b>Mesurer la capacité à honorer les engagements court terme</b>
Ratio 9	Actifs circulants	Déterminer la liquidité générale = l'équilibre financier, à court terme
	Dettes à court terme	
Ratio 10	Actifs circulants - stocks	Déterminer la liquidité relative : ratio plus prudent que celui de la liquidité générale puisqu'il exclut les stocks (liquidité incertaine)
	Dettes à court terme	
Ratio 11	Disponibilités	Déterminer la liquidité immédiate : ratio moins fiable, en raison des fortes fluctuations des postes trésorerie
	Dettes à court terme	
<b>Activité</b>		<b>Comprendre la nature des ventes de l'entreprise</b>
Ratio 12	Indicateurs sur le marché	Donner une vue synthétique des marchés, zones géographiques, taux de croissance, indices de concentration. Indicateurs à déterminer par l'entreprise
Ratio 13	Indicateurs sur la structure des ventes	Présenter la répartition des ventes par marque, activité ou produit ; par zone géographique et par pays ; par circuit de distribution et par client
Ratio 14	Chiffre d'affaires	Donner des indications sur les parts de marché, par pays, marque, segment ...
	Taille du marché	
Ratio 15	Taux de croissance du Chiffre d'affaires	Disposer d'une vision de l'évolution du chiffre d'affaires sur une longue période, déclinée par pays, par marque, par client, etc.
<b>Exploitation</b>		<b>Analyser la structure d'exploitation</b>
Ratio 16	Marge commerciale	Mesurer la performance brute de l'entreprise
	Chiffre d'affaires	
Ratio 17	Valeur ajoutée	Mesurer l'intégration de l'entreprise et sa capacité à créer de la richesse
	Chiffre d'affaires	
Ratio 18	Valeur des achats	Identifier la sensibilité de l'entreprise aux évolutions externes de prix (coûts des matières premières, évolution des devises, ...)
	Chiffre d'affaires	

.../...

Ratio 19	Charges de personnel	Évaluer la maîtrise de l'entreprise sur l'évolution de ses effectifs
	Chiffre d'affaires	
Ratio 20	Frais financiers	Traduire la politique financière de l'entreprise, à court ou long terme
	Chiffre d'affaires	
<b>Rentabilité</b>		<b>Comparer les résultats obtenus avec les moyens mis en œuvre</b>
Ratio 21	Résultat d'exploitation	Rentabilité d'exploitation: efficacité commerciale de l'entreprise, indépendamment de sa politique financière. Se calcule par pays, par produit ou par centre d'activité
	Chiffre d'affaires	
Ratio 22	Résultat d'exploitation	Rentabilité économique : rentabilité des montants investis par l'entreprise
	Capital économique	
Ratio 23	Résultat net	Rentabilité financière: mesurer la rentabilité nette des capitaux investis dans l'entreprise par les actionnaires
	Capitaux propres	
<b>Avenir</b>		<b>Mesurer l'importance accordée à la construction du futur</b>
Ratio 24	Investissements	Évaluer la confiance de l'entreprise dans son avenir. Se calcule par catégorie d'investissement
	Chiffre d'affaires	
Ratio 25	Dépenses de recherche	Mesurer la capacité d'innovation de l'entreprise : sa capacité à renouveler son offre. Ratio à comparer avec celui d'autres sociétés du même secteur
	Chiffre d'affaires	
Ratio 26	Dépenses publicitaires	Évaluer le dynamisme marketing et l'agressivité commerciale pour vendre et gagner des parts de marché ; mesurer l'efficacité des moyens mis en œuvre
	Chiffre d'affaires	
Ratio 27	Nouveaux clients - clients perdus	Chiffrer le dynamisme commercial : degré de fidélisation de la clientèle et capacité à recruter de nouveaux clients
	Nombre total de clients	
<b>Sociaux</b>		<b>Aider à la compréhension du contexte social de l'entreprise</b>
Ratio 28	Nombre de départs	Trouver, à travers le taux de rotation du personnel, des indications sur le climat général et le degré d'attachement des salariés à leur entreprise
	Effectif total	

.../...

Ratio 29	Jours d'absentéisme	Alerter sur un taux d'absentéisme anormal et déclencher un plan d'actions pour y remédier
	Jours travaillés	
Ratio 30	Nbre de pers. à tel niveau d'études	Traduire la qualité de formation du personnel
	Effectif total	
Ratio 31	Coût de la formation	Constater le niveau d'implication de l'entreprise dans l'amélioration des connaissances et du savoir-faire de ses collaborateurs
	Masse salariale	
<b>Analyse boursière</b>		<b>Réalise une analyse financière des sociétés cotées en bourse</b>
Ratio 32	Nbre d'actions émises X Cours de l'action en bourse	Chiffrer la valorisation de l'entreprise par le marché boursier : c'est la <b>capitalisation boursière</b>
Ratio 33	Résultat net	Déterminer la <b>rentabilité boursière</b>
	Capitalisation boursière	
Ratio 34	Bénéfice net	Rapporter le bénéfice net de l'entreprise au nombre total d'actions composant le capital à la fin de l'exercice : c'est le Bénéfice Net Par Action
	Nombre d'actions	
Ratio 35	Cours de l'action	Déterminer le Price Earning Ratio qui représente le nombre d'années de bénéfice que le marché boursier et les investisseurs sont prêts à payer pour acheter une action
	Bénéfice Net Par Action	
Ratio 36	Dividendes perçus	Calculer la rémunération annuelle de l'apporteur de capitaux
	Cours moyen de l'action sur l'année	
Ratio 37	Valeur boursière	Déterminer le Price Book Ratio : ratio de valorisation de l'entreprise qui compare sa valeur sur le marché boursier avec sa valeur comptable
	Valeur comptable des fonds propres	

## Comment mener une analyse financière ?

Au-delà des techniques employées, nous proposons de suivre l'approche suivante, qui consiste à réaliser l'analyse à partir de huit principales rubriques.

### *L'environnement de l'entreprise*

Une analyse financière ne peut se mener à partir des seuls états financiers. Seule une approche globale, permettant de comprendre l'environnement de l'entreprise, est utile à la juste appréciation de la situation de la société. Pour cela, il est nécessaire de respecter les points d'analyse suivants.

#### **Décrire le secteur d'activité**

Cette description inclut, entre autres, les types de biens ou services proposés, la taille du marché concerné, la répartition géographique du marché, la croissance du marché, le potentiel du marché, la longueur du cycle d'exploitation, l'importance des investissements, la présence de concurrents, la saisonnalité, la structure de la clientèle et l'existence de barrières à l'entrée.

#### **Identifier les facteurs clés de succès sur le marché**

Cette identification englobe notamment l'innovation technologique (aéronautique ou informatique), le poids des investissements publicitaires (grande consommation), la maîtrise de la distribution, l'importance des marques (automobiles ou luxe), l'expertise et le savoir-faire des équipes, le caractère déterminant du prix (produits banalisés).

#### **Identifier les variables clés de risque sur le marché**

Il est nécessaire d'identifier la sensibilité du secteur à la conjoncture économique (alimentaire peu sensible, luxe très sensible), aux variations des devises, à certaines zones géographiques (compagnies pétrolières et Moyen-Orient), à des événements politiques (compagnies aériennes et attentats), mais aussi à sa sensibilité à la démographie

(compagnies pharmaceutiques et vieillissement de la population) et à l'évolution du pouvoir d'achat.

Il faut également identifier le risque intrinsèque lié au produit (médicaments), les contraintes dues aux rapports de force entre fournisseurs, clients et distributeurs (vente en grandes surfaces) et la possibilité de produits de substitution (passage du magnétoscope au lecteur enregistreur de DVD).

La liste n'est pas exhaustive.

Les méthodes d'analyse stratégiques peuvent être mises à contribution pour approfondir cette connaissance de l'environnement. Mais il ne faut pas perdre de vue que la réponse à des interrogations simples est ici recherchée : Quel est le marché (taille, croissance et potentiel)? Quels sont ses facteurs clés de succès? Quelles sont ses caractéristiques, ses acteurs, ses risques?

### ***Le diagnostic général***

Avant d'étudier plus en détail les aspects financiers et la gestion, un diagnostic général peut être dressé dans ses grandes lignes.

### **Le lien avec le secteur d'activité**

Le lien avec le secteur d'activité permet de se faire une idée des équilibres financiers de l'entreprise et de la structure probable de son compte de résultat et de son bilan.

S'il s'agit d'une **entreprise de services** (cabinet de conseil, par exemple), la notion de production n'existe pas et il n'y a pas de stock.

Si c'est une **entreprise de distribution**, la marge commerciale devrait être relativement faible, les investissements et la valeur ajoutée aussi. Par contre, le besoin en fonds de roulement devrait être négatif (ressource).

Enfin, si l'entreprise appartient au **domaine industriel**, la durée de son cycle d'exploitation est primordiale. Le secteur de la construction aéronautique, par exemple, implique des investissements et des charges d'amortissements lourds dans l'exploitation, ainsi qu'un important actif immobilisé.

## Situer l'entreprise sur son marché

L'estimation de sa part de marché permet de dire, si l'on est en présence du leader, de l'un des acteurs majeurs du secteur ou simplement d'une entreprise présente sur le marché. Il est également possible, au cours de cette étape, de déterminer dans quelle phase de vie se trouve l'entreprise : lancement, croissance et développement, maturité ou déclin. Comme nous l'avons vu (voir chapitre 5), les étapes de la vie de l'entreprise conditionnent sa politique financière et ses principaux indicateurs financiers : solvabilité, rentabilité et indépendance financière.

## Établir le profil général de l'entreprise

Après avoir établi les liens entre l'entreprise, son secteur d'activité et son marché, il est enfin possible de dresser son profil général. Pour cela, il faut :

- identifier sa stratégie, son organisation, ses objectifs, ses hommes, etc. ;
- découvrir ses chiffres clés (croissance du chiffre d'affaires, rentabilité, structure générale du compte d'exploitation, endettement, solidité financière, etc.). Ces chiffres, présentés sous forme de revue analytique, reprennent les chiffres sur plusieurs périodes et facilitent ainsi la mise en évidence de variations brutales ;
- cerner les éléments susceptibles d'orienter l'analyse financière (rapports des auditeurs externes, éléments dégagés lors de la revue analytique, contraction du marché, apparition de nouveaux concurrents, décisions d'investissement, etc.).

La compréhension générale de l'entreprise et de son environnement étant acquise, la suite de l'analyse financière peut se dérouler.

## ***L'équilibre de la structure financière***

Il n'est sans doute pas possible de définir une structure financière modèle : celle-ci dépend de plusieurs paramètres qui évoluent avec le temps. Alors qu'une structure financière peut être jugée saine dans le cas d'un faible recours à l'endettement pour une entreprise en phase



de croissance, ce faible endettement devient critiquable (peu d'effet de levier, voir chapitre 5) dans d'autres circonstances.

L'analyse de la structure financière repose donc sur six règles de bon sens.

### Les six règles de bon sens

Quelle que soit la qualité de la structure financière, celle-ci ne peut pallier un déficit d'offre produits ou une mauvaise organisation commerciale. En effet, **la qualité de la structure financière ne détermine pas le niveau de performance de l'entreprise.**

Un **endettement lourd n'est pas forcément synonyme de difficultés futures.** Il peut correspondre à des besoins d'investissement et de développement planifiés et doit s'apprécier en fonction de la phase de vie dans laquelle se situe l'entreprise.

La **qualité de la structure financière est étroitement liée à la notion de risque.** En cas de difficulté conjoncturelle (retournement du marché ou moindre succès d'un produit), l'entreprise doit pouvoir faire face à ses engagements sans handicaper son potentiel de croissance. Une structure financière équilibrée permet à l'entreprise de s'adapter aux aléas. En augmentant la flexibilité vis-à-vis de l'environnement, elle constitue un facteur de réduction de risque.

Au terme de l'analyse de la structure financière, une appréciation doit être portée sur **la solvabilité, la liquidité et l'indépendance financière de l'entreprise.**

Une attention particulière doit être portée à **l'analyse de la trésorerie,** résultant des calculs de fonds de roulement. L'existence d'une trésorerie importante peut indiquer à l'analyste la possibilité pour l'entreprise de se livrer à des opérations de croissance externe sans dégrader sa structure financière et limite le recours à de coûteux crédits court terme.

Indépendamment de l'analyse du bilan, la **capacité d'autofinancement doit faire l'objet d'une analyse particulière.** Constituant l'un des moyens essentiels pour renforcer les fonds propres de l'entreprise, son évaluation est déterminante pour pouvoir qualifier la structure financière de l'entreprise.

## En pratique

L'analyse de la structure financière se fait à travers l'étude des bilans par étapes successives :

- retraitement des données ;
- passage du bilan comptable au bilan fonctionnel ;
- représentation graphique du bilan ;
- détermination du fonds de roulement, du besoin en fonds de roulement et de la trésorerie ;
- analyse de l'évolution de la capacité d'autofinancement ;
- calcul de ratios et indicateurs significatifs ;
- étude de l'évolution dans le temps et comparaison avec d'autres entreprises ;
- synthèse.

### Analyse de la structure financière

La société Caldor fabrique et vend des lampes à bronzer. Créée il y a dix ans, elle est en pleine croissance. Quel diagnostic faites-vous de sa structure financière à partir des bilans 2003-2004 et 2005, sachant que, fin 2005, la société avait remis à sa banque 1 000 d'effets non échus pour escompte?

**Bilans 2003-2004-2005**

Actif	2003	2004	2005	Passif	2003	2004	2005
Terrains	500	1000	1000	Capital	5000	5000	5000
Constructions	1200	2000	3000	Dettes long terme	3000	5000	6000
Machines	3500	5000	7000	Fournisseurs	8000	9600	13500
Stocks	5000	6000	8400	Autres dettes	4000	4800	6700
Clients	9000	10800	13000	Crédits trésorerie		400	1200
Banque	800						
<b>Total</b>	<b>20000</b>	<b>24800</b>	<b>32400</b>	<b>Total</b>	<b>20000</b>	<b>24800</b>	<b>32400</b>

### **Le retraitement des données**

Le seul retraitement à effectuer concerne les effets escomptés non échus qu'il faut ajouter au poste clients. Si l'entreprise n'avait pas escompté les effets, ils figureraient toujours à l'actif au poste clients. Il faut donc procéder au retraitement, comme suit :

- actif = +1 000 (clients) ;
- passif = +1 000 (trésorerie).

### **La construction du bilan fonctionnel**

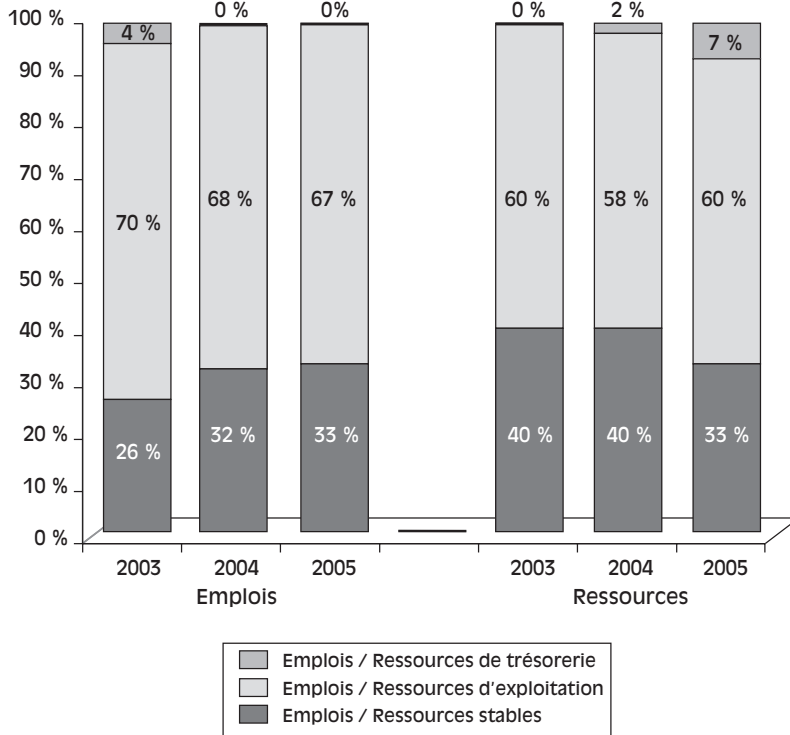
L'utilité et la construction du bilan fonctionnel ont été abordées dans le chapitre 5. Nous ne présentons ici que les résultats.

#### **Bilan fonctionnel**

<b>Emplois</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>Ressources</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Emplois stables	5200	8000	11000	Ressources durables	8000	10000	11000
Emplois d'exploitation	14000	16800	22400	Ressources d'exploitation	12000	14400	20200
Trésorerie (emploi)	800			Trésorerie (ressource)	0	400	2200
<b>Total</b>	<b>20000</b>	<b>24800</b>	<b>33400</b>	<b>Total</b>	<b>20000</b>	<b>24800</b>	<b>33 400</b>

#### **Représentation graphique**

<b>Emplois</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>Ressources</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Emplois stables	26 %	32 %	33 %	Ressources durables	40 %	40 %	33 %
Emplois d'exploitation	70 %	68 %	67 %	Ressources d'exploitation	60 %	58 %	60 %
Trésorerie (emploi)	4 %			Trésorerie (ressource)	0 %	2 %	7 %
<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>Total</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>



### Calcul de ratios et d'indicateurs

On calcule d'abord les niveaux de fonds de roulement et de besoin en fonds de roulement (voir chapitre 5).

#### Fonds de roulement et besoin en fonds de roulement

	2003	2004	2005
Fonds de roulement	2800	2000	0
Besoin en fonds de roulement	2000	2400	2200
Trésorerie	800	-400	-2200

**Sélection de trois ratios significatifs**

	2003	2004	2005
$\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Passif total}}$	0,25	0,20	0,15
$\frac{\text{Endettement long terme}}{\text{Capitaux propres}}$	0,6	1	1,2
$\frac{\text{Endettement court terme}}{\text{Capitaux propres}}$	2,4	3,0	4,3

**Synthèse**

Sous réserve de disposer d'autres informations, Caldor rencontre des problèmes de financement de sa politique de croissance très agressive. Les investissements ont fortement augmenté (doublement des emplois stables en 3 ans) et la croissance du chiffre d'affaires a entraîné un accroissement parallèle du besoin en financement d'exploitation (hausse du BFR). Pour financer cette croissance, Caldor a d'abord eu recours à l'endettement long terme (passé de 0,6 du capital à 1,2 fois ce capital). Mais cela n'a pas suffi et l'absence de fonds de roulement positif en 2005 a nécessité le recours à des crédits court terme d'exploitation et de trésorerie. Le coût de ces derniers doit grever la rentabilité et le ratio frais financiers sur chiffre d'affaires est sans doute élevé.

Le rétablissement d'une structure financière plus équilibrée est un impératif pour Caldor, soit par renforcement des capitaux propres, soit par souscription d'un nouvel emprunt moyen-long terme, soit par une réduction drastique de son besoin en fonds de roulement (mais est-ce compatible avec une situation de croissance?). En l'absence de mesures de ce type, la liquidité de l'entreprise peut être compromise (si la banque suspend ses crédits de trésorerie, par exemple), la solvabilité risque de ne plus être assurée. Son indépendance financière sera réduite de toute façon.

***Ses actifs bilantiels sont-ils bien gérés?***

Cette partie de l'analyse, trop rarement conduite, porte sur la qualité de la gestion des actifs de l'entreprise.

Les terrains et constructions font l'objet d'une étude visant à estimer leur valeur au cours du marché. En effet, la différence avec la valeur comptable (enregistrement au coût historique) peut modifier

sensiblement les conclusions de l'analyse car certaines entreprises disposent d'un patrimoine immobilier important, non visible dans leur bilan.

Le taux de renouvellement des équipements, machines et outillage doit être surveillé : une entreprise dont les immobilisations nettes sont nulles, c'est-à-dire totalement amorties, déclenche un signal d'alerte chez l'analyste (perte de confiance dans l'avenir, manque de moyens financiers, diminution de la capacité d'autofinancement).

L'actif circulant doit être analysé sous l'angle classique des taux de rotation (pour les stocks, les clients et les fournisseurs) ; des études complémentaires doivent détailler les conditions de règlement accordées aux clients et les méthodes de comptabilisation des stocks.

Enfin, une revue des provisions et des reprises pour provisions doit être établie : provisions pour dépréciation des stocks et des créances clients, provisions pour risques et charges (restructuration, événements exceptionnels, dépréciation de titres de participation), etc.

### ***Son activité est-elle rentable ?***

Pour répondre à cette question, le compte de résultat constitue souvent la seule source d'informations. Plus on peut compléter l'étude avec des informations issues, par exemple, de la comptabilité analytique (rentabilité par produit, par zone géographique, par activité, structure détaillée des coûts, etc.), plus l'analyse est pertinente.

Le schéma d'analyse est le suivant :

- retraitement des données ;
- calcul des Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG) ;
- analyse de l'évolution de la structure de l'exploitation ;
- calcul de ratios et indicateurs significatifs ;
- calcul des trois rentabilités (commerciale, économique et financière) ;
- comparaisons avec d'autres entreprises ;
- synthèse.

Un exemple d'analyse de la rentabilité sera donné plus loin.

Mais il faut garder en mémoire un concept fondamental :

**La rentabilité d'aujourd'hui ne donne aucune certitude automatique de celle de demain : l'appréciation de la rentabilité doit toujours chercher à être plus prospective qu'historique.**

## ***Quel est son niveau de risque ?***

C'est une question clé pour tous les acteurs de l'entreprise (actionnaire, banquier, fournisseur salarié, etc.). Or, l'entreprise intervient dans un contexte où le risque est omniprésent. Citons par exemple :

- le **risque lié à sa propre performance** – échec du lancement d'une nouvelle gamme, problèmes de qualité des produits, déclenchement d'une grève suite à des questions salariales, départ de collaborateurs clés, etc. ;
- le **risque lié au marché** – agressivité de la concurrence, arrivée de nouveaux concurrents, apparition de produits de substitution, hausse du prix de matières premières indispensables, etc. ;
- le **risque lié à l'économie** – récession, crise politique, risque de change, risque de taux, évolution de la fiscalité, etc.

Dès lors, l'appréciation du risque d'une entreprise doit se faire à tous les niveaux de l'analyse et être plus ou moins sophistiquée, en utilisant notamment des outils de modélisation du risque.

### **Risque estimé sur un marché particulier**

Le tableau ci-dessous donne une présentation très simplifiée de ce que pourrait être le risque estimé d'une entreprise vendant en Europe des biscuits pour enfants.

### Estimation du risque

Catégorie	Nature du risque	Niveau de risque (exemples)
Économie	Change Taux	Faible, échanges à 90 % en euros Fort, car endettement important
Politique	Géographie	Faible, pas de présence dans zones à risque
Marché	Cyclique Part de marché Concurrence Durée de vie Prix décisif	Faible, industrie alimentaire Fort, car pdm très forte sur un segment Moyen car «ticket d'entrée» Moyen car durée de vie produits courte Fort, guerre des prix sur produits banalisés
Exploitation	Cycle d'exploitation Marge brute Frais de personnel Matières premières	Moyen, peu d'investissements lourds Faible, car forte marge brute Moyen, poids élevé des frais dans le CA Faible, pas de matières premières spécifiques
Structure financière	Endettement Valeur des actifs	Moyen, capacité d'endettement limitée Faible, patrimoine immobilier sous-évalué

Cette analyse permet de conclure que le risque pris par l'entreprise est moyen. En effet, le secteur agroalimentaire est peu lié aux risques géopolitiques. L'entreprise risque surtout d'être soumise à une guerre des prix affectant sa rentabilité d'exploitation.

### Quel est le potentiel de l'entreprise ?

Répondre à cette question nous permet de conclure l'analyse financière puisque ce sont les espérances de performances futures qui, notamment, favorisent l'investissement de l'actionnaire potentiel, encouragent le banquier à accorder de nouveaux concours bancaires, facilitent le recrutement des meilleures équipes ou permettent de mieux négocier avec les fournisseurs.

C'est sans doute l'analyse financière boursière et son indicateur vedette, le *Price Earning Ratio*, qui résumant le mieux cette idée du futur de l'entreprise.

Une nouvelle grille de lecture de l'entreprise donne la possibilité de mieux évaluer son potentiel en complétant l'analyse financière classique : le capital immatériel, dont nous dressons maintenant un rapide tableau.



## ***Le capital immatériel, nouvelle grille de lecture du potentiel de l'entreprise***

La crise boursière des années 2000/2002 a souligné la difficulté, pour l'ensemble de la communauté financière, d'apprécier la valeur d'une entreprise et son potentiel de croissance à l'aide des techniques classiques d'analyse financière et stratégique. Mais le marché boursier a néanmoins reconnu que la valeur d'une entreprise pouvait largement dépasser sa simple valeur comptable, comme le montre le niveau élevé du *Price Book Ratio* (valeur boursière/valeur comptable des fonds propres) pour certaines entreprises, valorisées à plus de 3 ou 4 fois leur valeur comptable.

Cet écart repose sur les anticipations faites par le marché des performances futures de l'entreprise. Or, ces anticipations ne peuvent pas être uniquement fondées sur l'extrapolation des résultats passés, elles dépendent de facteurs qui ne sont pas inscrits dans les comptes de l'entreprise et qui constituent le capital immatériel.

### **Une définition du capital immatériel**

Le capital immatériel peut se définir comme la différence entre la valeur réelle de l'entreprise et sa valeur comptable.

<b>Valeur réelle d'une entreprise = valeur nette comptable + capital immatériel</b>
---

Le capital immatériel constitue un ensemble d'actifs intangibles, difficiles à mesurer, rarement analysés de manière objective, mais constituant souvent l'essentiel de la valorisation des entreprises.

Le capital immatériel peut se décomposer en trois parties :

- le **capital humain**, c'est-à-dire la capacité des collaborateurs à créer de la valeur. Cette notion recouvre des réalités diverses, telles que la qualité intrinsèque des collaborateurs, leur engagement, leur qualification, l'expertise accumulée, etc., mais également la qualité du processus de recrutement, de la politique de formation et du suivi des collaborateurs au sein de l'entreprise ;

- le **capital partenaires**, c'est-à-dire la qualité, la pérennité et la richesse de la relation entre l'entreprise et ses partenaires. Il recouvre le capital clients (niveau de satisfaction et fidélisation de la clientèle, appréciation du risque clients, ...), le capital consommateurs (recrutement, profil, fidélité, ...), le capital fournisseurs (collaboration plutôt que rapports de force, confiance, flexibilité, ...), le capital partenaires financiers (stabilité de l'actionnariat, notation des banques, ...), etc. ;
- le **capital structurel**, dont l'entreprise est propriétaire mais qui n'est pas forcément valorisé. Il s'agit des marques, des systèmes d'information, de la culture d'entreprise, de la stratégie, du niveau de développement des activités Recherche et Développement, etc.

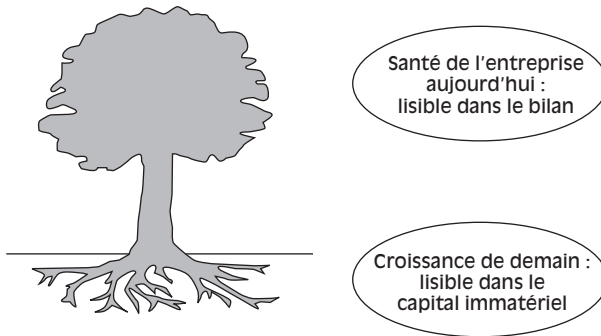
### **Le capital immatériel, complément indispensable de l'analyse financière**

La mise en place d'un système de mesure du capital immatériel et son utilisation comme complément de l'analyse financière classique permettent à l'entreprise de valider la pertinence de ses prévisions de performances futures.

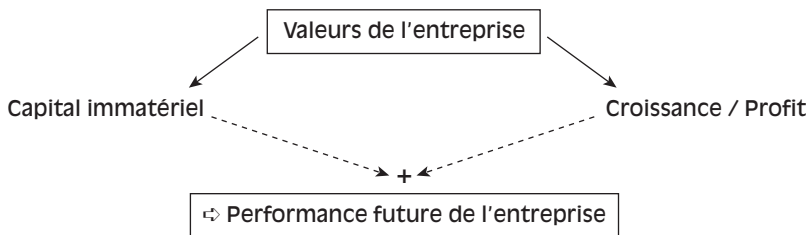
En effet, les éléments de capital immatériel présentent un caractère de pérennité et constituent, à ce titre, une garantie de la création de valeur à moyen terme.

On peut faire une analogie en comparant l'entreprise avec un arbre : l'analyse financière classique représente l'état du feuillage, alors que le capital immatériel se situe dans les racines.

Le capital immatériel, toujours présent, jamais mesuré, traduit la force actuelle de l'entreprise mais est surtout créateur de valeur durable.



Les deux études – analyse financière et capital immatériel – sont indissociables pour pouvoir porter un jugement sur le futur de l'arbre (de l'entreprise), comme le montre le schéma suivant.



## Une méthode de déploiement du capital immatériel

Si le concept de capital immatériel se comprend aisément, la mise en œuvre de son évaluation est plus délicate. Peu d'entreprises, encore aujourd'hui, déclinent ce type d'approche.

L. Edwinsson (voir bibliographie) et Alan Fustec (voir bibliographie) ont développé des modèles d'analyse : le «navigateur» pour L. Edwinsson et le «thesaurus» pour Alan Fustec. En nous appuyant sur leurs travaux, nous proposons la méthode suivante :

- établir une **cartographie du capital immatériel de l'entreprise**. Cela consiste à identifier les sources spécifiques de création de valeur de l'entreprise et à les hiérarchiser. Par exemple,

les marques sont une vraie richesse pour une entreprise de biens de grande consommation, alors que le capital humain est primordial pour une société vendant de la prestation intellectuelle (consulting) ;

- déterminer des **indicateurs pertinents** mesurant le capital immatériel, en comparant les moyens mis en œuvre avec les résultats obtenus (voir tableau ci-dessous) ;
- mettre en place une **méthode de collecte** des informations issues du système d'information interne de l'entreprise, des données recueillies lors d'entretiens et de données obtenues spécifiquement (sondages, enquêtes, etc.) ;
- **apprécier globalement le capital immatériel** sous la forme d'un état des lieux, d'une note de synthèse, de l'identification des domaines d'amélioration.

#### Détermination d'indicateurs pertinents mesurant le capital immatériel

Capital clients	
Moyens du recrutement	Résultats du recrutement
Budget de recrutement en % de la masse salariale	Nombre de recrutements/effectif total Délai moyen de recrutement Nombre de départs dans les 18 mois suivant le recrutement
Nombre de personnes en charge du recrutement	
Procédures de recrutement	
Fiche de recrutement	

Chaque élément du capital immatériel est ainsi évalué avec une série d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs.

**Parce qu'il rend crédibles les perspectives de développement de l'entreprise, le capital immatériel deviendra rapidement un outil incontournable de l'analyse financière prospective.**

## Réaliser une analyse financière

Le groupe Mobilo est leader mondial dans la vente d'eaux minérales. Utilisant la croissance externe pour accélérer son développement, il étudie la possibilité d'une acquisition importante. Deux sociétés sont ciblées : Laudurin et MagicSource.

La Direction générale du groupe voudrait évaluer quelle société est la plus intéressante, sachant qu'elles présentent toutes les deux le même intérêt stratégique sur le plan marketing.

Outre les bilans et comptes de résultat sur deux ans, vous disposez des informations suivantes.

**Dates de création** : 1975 pour Laudurin ; 1990 pour MagicSource.

### Effectifs

Effectifs	2003	2004
Laudurin	230	235
MagicSource	180	190

### Volume

En millions	2003	2004
Laudurin	180	182
MagicSource	200	225

### Bilan synthétique pour Laudurin (000 euros)

Actif	2003	2004	Passif	2003	2004
Terrains	1500	1500	Capital	25000	25000
Constructions	6000	6000	Réserves	5000	5500
Matériel	10000	12000	Emprunt	5500	5500
Amortissement	4000	5000	Fournisseurs	13000	13780
Stocks	20000	21200	Autres dettes	4000	5000
Clients	18000	19080			
Disponibilités	1000				
<b>Total</b>	<b>52500</b>	<b>54780</b>	<b>Total</b>	<b>52500</b>	<b>54780</b>

### Bilan synthétique pour MagicSource (000 euros)

Actif	2003	2004	Passif	2003	2004
Terrains	1500	1500	Capital	20000	20000
Constructions	3000	6000	Réserves	2000	2500
Matériel	12000	16000	Emprunt	7000	9000
Amortissement	3000	5000	Fournisseurs	11000	12700
Stocks	15000	17250	Autres dettes	2000	5000
Clients	13000	14950			
Disponibilités	500		Disponibilités		1500
<b>Total</b>	<b>42000</b>	<b>50700</b>	<b>Total</b>	<b>42000</b>	<b>50700</b>

**Compte de résultat simplifié**

Laudurin (000 euros)	2003	2004
Ventes	110000	116600
Prix de revient des marchandises vendues	30000	32100
Frais de personnel	35000	36000
Dépenses de marketing	7000	7500
Frais de recherche	1000	1000
Autres charges	15000	16000
Dotations amortissements	1000	1000
Frais financiers	1000	1000
Résultat avant impôt	20000	22000
Impôt sur les bénéfices	6000	6600
<b>Résultat net</b>	<b>14000</b>	<b>15400</b>

**Compte de résultat simplifié**

MagicSource (000 euros)	2003	2004
Ventes	80000	92000
Prix de revient des marchandises vendues	27000	28890
Frais de personnel	23000	25000
Dépenses de marketing	8000	10000
Frais de recherche	1500	2000
Autres charges	12000	14000
Dotations amortissements	1000	2000
Frais financiers	1000	4000
Résultat avant impôt	6500	6110
Impôt sur les bénéfices	1950	1833
<b>Résultat net</b>	<b>4550</b>	<b>4277</b>

Les taux de TVA et d'impôt sur les bénéfices sont respectivement de 20 % et de 30 %.

Les informations dont nous disposons sont limitées et il n'est pas possible de réaliser une analyse financière complète. Mais nous pouvons suivre le fil conducteur présenté précédemment et recenser les informations qui seraient nécessaires à une analyse approfondie.

### **Quel est l'environnement des entreprises concernées?**

Le marché concerné – vente d'eaux minérales – appartient au secteur des biens de grande consommation. Il faudrait pouvoir disposer des données sur le marché, son évolution, ses acteurs, etc.

Mais on peut déjà dire qu'il s'agit d'un marché en croissance, très concurrentiel et sur lequel les principaux facteurs clés de succès sont la notoriété de la marque, le prix, les efforts marketing et publicitaires ; l'innovation technologique en matière de packaging peut également constituer un atout.

Les variables clés de risque pourraient être le déclenchement d'une guerre des prix ou la détérioration des relations avec la distribution.

### **Quel est le diagnostic général?**

Ce sont des entreprises industrielles, dont le cycle d'exploitation est court. L'acquisition étant qualifiée d'«importante», les deux cibles détiennent certainement des parts de marché conséquentes.

Leurs poids économiques respectifs sont significatifs : 116 millions d'euros pour la société Laudurin et 92 millions d'euros pour la société MagicSource ; toutes deux dégagent une rentabilité positive.

Les deux sociétés semblent être à des étapes différentes de leur cycle de vie : le rythme de croissance du chiffre d'affaires de la société Laudurin, créée en 1975, est caractéristique d'une entreprise en maturité, alors que la forte progression de MagicSource correspond davantage à l'évolution d'une société en croissance.

### **Que penser des structures financières?**

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
Fonds de roulement	22000	21500	15500	13000
Besoin en fonds de roulement	21000	21500	15000	14500
Trésorerie	1000	0	500	-1500

### **Ratios**

Commençons par représenter la structure du passif des deux sociétés sous forme de pourcentages.

### Structure du passif des deux sociétés

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
Capital	48%	46%	48%	39%
Réserves	10%	10%	5%	5%
Emprunt	10%	10%	17%	18%
Fournisseurs	25%	25%	26%	25%
Autres dettes	8%	9%	5%	10%
Disponibilités	0%	0%	0%	3%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Calcul de quelques ratios clés

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
(1) Qualité du bilan : capitaux propres/immobilisations nettes	2,2	2,1	1,63	1,22
(2) Autonomie financière : dettes à long et moyen terme/capitaux propres	18,3%	18,0%	31,8%	40,0%
(3) Solvabilité : capitaux propres/endettement total	1,3	1,3	1,1	0,8
(4) Qualité des actifs : amortissements cumulés/immobilisations brutes	23%	26%	18%	21%

Laudurin dispose d'une structure financière solide : le fonds de roulement est bien dimensionné par rapport au financement du cycle d'exploitation. La qualité du bilan est très satisfaisante, l'endettement faible et la solvabilité garantie.

MagicSource présente une structure financière plus fragile, mais dispose encore de marges de manœuvre. Sa forte croissance a conduit à l'augmentation du besoin en fonds de roulement qui a dû être financé par des crédits à court terme. La trésorerie est donc négative, ce qui fragilise la position de l'entreprise et augmente ses charges financières. Si son autonomie financière est moins grande que celle de Laudurin, le poids de l'endettement reste acceptable. De plus, l'augmentation des emprunts à long terme est justifiée par des investissements en construction et matériel.



### **Comment sont gérés les actifs ?**

Nous ne pouvons pas porter de jugement sur la qualité des acquisitions de terrains et constructions présentes dans les bilans des deux sociétés. Mais deux commentaires peuvent être faits : les immobilisations de Laudurin paraissent plus anciennes que celles de MagicSource (ratio de qualité de l'actif indiquant un plus fort renouvellement), MagicSource a beaucoup plus investi en 2004 que Laudurin.

Sur la qualité de la gestion des actifs circulants, commençons par calculer les ratios de rotation.

#### **Calculer des ratios de rotation**

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
Délai de stockage (en jours) (stocks/CA HT) x 360	65	65	67,5	67,5
CA TTC = CA HT + 20 %	132000	139920	96 000	110 400
Délai de recouvrement des créances (en jours) (crédit clients/CA TTC) x 360	49	49	49	49

Il y a peu de commentaires pertinents : les ratios des deux sociétés sont proches et sans évolution notable entre les deux années.

Les points dont il faut s'assurer :

- bien vérifier s'il n'y a pas d'effets non échus remis à l'escompte ;
- examiner les conditions de règlement et la méthode de comptabilisation des stocks ;
- comparer les ratios avec ceux du secteur ou des filiales du groupe Mobilo ;
- procéder à une revue des provisions pour dépréciation des stocks et des créances clients.

### **Les sociétés sont-elles rentables ?**

Tout d'abord, présentons les comptes de résultat des deux entreprises sous une forme plus exploitable (postes exprimés en % du CA et calcul des évolutions entre les deux années), afin d'en tirer quelques commentaires immédiats, puis nous comparerons les deux exploitations.

### Compte de résultat de Laudurin

Laudurin	2003	2004	Poids 2003	Poids 2004	Évolution 2004/2003
Ventes	110000	116600	100 %	100 %	6,0 %
Prix de revient des marchandises vendues	30000	32100	27,3 %	27,5 %	7,0 %
Frais de personnel	35000	36000	31,8 %	30,9 %	2,9 %
Dépenses de marketing	7000	7500	6,4 %	6,4 %	7,1 %
Frais de recherche	1000	1000	0,9 %	0,9 %	0,0 %
Autres charges	15000	16000	13,6 %	13,7 %	6,7 %
Dotations amortissements	1000	1000	0,9 %	0,9 %	0,0 %
Frais financiers	1000	1000	0,9 %	0,9 %	0,0 %
Résultat avant impôt	20000	22000	18,2 %	18,9 %	10,0 %
Impôt sur les bénéfices	6000	6600	5,5 %	5,7 %	10,0 %
<b>Résultat net</b>	<b>14000</b>	<b>15400</b>	<b>12,7 %</b>	<b>13,2 %</b>	<b>10,0 %</b>

La société Laudurin a une forte rentabilité d'exploitation après impôt (13,2 %) qui, de plus, représente une amélioration par rapport à 2003. Dans une exploitation bien maîtrisée, on note cependant une augmentation du prix de revient des marchandises vendues (peut-être due à une détérioration des conditions d'achat et des autres charges), plus rapide que celle du chiffre d'affaires.

### Compte de résultat de MagicSource

MagicSource	2003	2004	Poids 2003	Poids 2004	Évolution 2004/2003
Ventes	80000	92000	100,0 %	100,0 %	15,0 %
Prix de revient des marchandises vendues	27000	28 890	33,8 %	31,4 %	7,0 %
Frais de personnel	23000	25000	28,8 %	27,2 %	8,7 %
Dépenses de marketing	8000	10000	10,0 %	10,9 %	25,0 %
Frais de recherche	1500	2000	1,9 %	2,2 %	33,3 %
Autres charges	12000	14000	15,0 %	15,2 %	16,7 %
Dotations amortissements	1000	2000	1,3 %	2,2 %	0,0 %
Frais financiers	1000	4000	1,3 %	4,3 %	300,0 %
Résultat avant impôt	6500	6110	8,1 %	6,6 %	9,4 %
Impôt sur les bénéfices	1950	1833	2,4 %	2,0 %	9,4 %
<b>Résultat net</b>	<b>4550</b>	<b>4277</b>	<b>5,7 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>9,4 %</b>

La rentabilité commerciale est ici beaucoup plus faible (4,6 %) et en baisse par rapport à 2003. Cette dégradation provient, d'une part, d'une hausse très sensible des dépenses marketing et de recherche, d'autre part, de l'explosion des amortissements et des frais financiers.

### **Comparaison des deux exploitations**

Afin d'éliminer l'incidence de la politique financière, il est intéressant de calculer le résultat d'exploitation – concept anglo-saxon, *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) –, c'est-à-dire le résultat avant frais financiers et impôts.

#### **Résultat d'exploitation**

En % du CA	2003	2004
Laudurin	19,1 %	19,7 %
MagicSource	9,4 %	11,0 %

Les résultats de ces calculs modifient notre perception initiale de MagicSource, puisqu'il apparaît que la rentabilité commerciale de cette société s'améliore fortement en 2004. Un autre solde, déjà vu dans le chapitre 2, nous donne des indications complémentaires : c'est l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE), qui traduit la performance économique de l'entreprise avant amortissements, frais financiers et impôts. Ce concept a donné naissance au trop fameux *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA).

Rappelons que l'EBITDA a été utilisé par certains grands groupes comme unique juge de leur performance. Comme l'EBITDA ne prend en compte ni la politique d'investissement, ni la politique de provisions, ni la politique de financement, il ne peut pas donner une image fidèle de l'entreprise.

#### **Excédent brut d'exploitation**

En % du CA	2003	2004
Laudurin	20,0 %	20,6 %
MagicSource	10,6 %	13,2 %

Ces deux calculs (excédent brut d'exploitation et résultat d'exploitation) nous permettent de dire que la performance économique est très bonne pour Laudurin et en voie d'amélioration pour MagicSource.

Sur l'activité et l'exploitation, on peut constater que :

- MagicSource montre un plus grand dynamisme dans le déve-

loppement de l'activité (+15 % de taux de croissance du chiffre d'affaires) ;

- les ratios d'avenir, présentés précédemment, sont assez différents pour les deux entreprises. Si l'on rapporte les dépenses de marketing et de recherche au chiffre d'affaires, on obtient les ratios suivants ;

En % du CA	2003	2004
Laudurin	7,3 %	7,3 %
MagicSource	11,9 %	13,0 %

- le dynamisme des ventes de MagicSource est soutenu par d'importantes dépenses, porteuses d'avenir pour la construction du chiffre d'affaires de demain. Cette spirale positive se retrouve également dans le ratio investissements/chiffre d'affaires : 7,6 % pour MagicSource en 2004, contre 1,7 % pour Laudurin ;
- en utilisant les informations données sur les volumes, des enseignements intéressants pour l'investisseur potentiel peuvent être dégagés. Il s'agit notamment de distinguer la croissance volume de la croissance valeur.

Laudurin	2003	2004	Évolution 2004 / 2003
Ventes (valeur)	110000	116600	6,0 %
Unités (volume)	180000	182000	1,1 %
Prix moyen	0,61	0,64	4,8 %
MagicSource	2003	2004	Évolution 2004 / 2003
Ventes (valeur)	80000	92000	15,0 %
Unités (volume)	200000	225000	12,5 %
Prix moyen	0,40	0,41	2,2 %

La croissance «volume» est plus élevée chez MagicSource que chez Laudurin. Sous réserve d'analyse complémentaire sur le positionnement de chaque marque, ce facteur positif pour MagicSource présente deux avantages. Il lui permet de disposer d'une plus grande flexibilité dans la construction de sa croissance et de réaliser, sans doute, des économies et des gains de productivité (achats et gestion industrielle). On retrouve d'ailleurs, pour MagicSource, une évolution très favorable de son coût des marchandises vendues.

Enfin, nous pouvons tirer quelques conclusions avec l'aide des données fournies sur les effectifs.

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
Effectifs	230	235	180	190
Frais de personnel	35000	36000	23000	25000
Coût par personne	152	153	128	132
Volumes	180000	182000	200000	225000
Unités produites / personne	783	774	1 111	1 184

En 2004, le coût moyen d'une personne (frais de personnel/effectifs) est supérieur de 16 % chez Laudurin par rapport à MagicSource. Comme la productivité (unités produites par personne) est aussi inférieure de 30 % chez Laudurin, il faut absolument mener une analyse complémentaire pour en comprendre les raisons et les implications dans le cas d'une reprise de l'activité par une autre entreprise.

Le dernier point concernant la rentabilité consiste à analyser les rentabilités économiques et financières.

### Rentabilités économiques et financières

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
Rentabilité d'exploitation = résultat net / chiffre d'affaires	12,7 %	13,2 %	5,7 %	4,6 %
Rotation du capital = chiffre d'affaires / capital économique	3,1	3,2	2,8	2,9
Rentabilité économique = rentabilité d'exploitation x rotation du capital	39,4 %	42,8 %	15,7 %	13,6 %
Rentabilité financière = résultat net / capitaux propres	46,7 %	50,5 %	20,7 %	19,0 %

Les excellentes performances d'exploitation de Laudurin, couplées à la solidité de sa structure financière, se traduisent dans le résultat des différentes rentabilités.

### **Quel est le niveau de risque pour ces deux entreprises ?**

Sur le plan financier, Laudurin présente une structure très satisfaisante : sa solvabilité et sa liquidité sont meilleures que celles de MagicSource ; sa structure de passif est très saine avec un faible niveau d'endettement.

#### **Ratios de liquidité**

	Laudurin		MagicSource	
	2003	2004	2003	2004
Liquidité générale = actif circulant/dettes court terme	2,3	2,1	2,2	1,8
Liquidité relative = (actif circulant - stocks)/dettes court terme	1,1	1,0	1,0	0,8

Sur le plan de l'exploitation, trois indicateurs mériteraient d'être approfondis :

- l'écart significatif de croissance entre des entreprises opérant sur le même secteur (+6 % pour Laudurin, contre +15 % pour MagicSource) ;
- l'incapacité de Laudurin à améliorer ses prix de revient ;
- le coût élevé de ses effectifs.

Autant un risque financier semble peser sur MagicSource, autant un risque d'exploitation et de marché risque de pénaliser Laudurin.

### **Quelle conclusion ?**

La conclusion de ce mini-diagnostic sur un conseil de rachat d'une entreprise plutôt qu'une autre dépend des objectifs poursuivis par le groupe Mobilo.

Si Mobilo cherche à acquérir un potentiel de croissance, un dynamisme commercial fort, une présence marketing importante, le rachat de MagicSource doit être privilégié. Les problèmes de financement seront alors facilement résolus par injection d'argent frais, pouvant prendre la forme d'une recapitalisation ou d'un prêt du groupe à MagicSource. Le challenge lié à la reprise consistera essentiellement à maîtriser la croissance et à améliorer la rentabilité.

Si Mobilo souhaite intégrer immédiatement une forte rentabilité, s'il veut se concentrer sur la mise en place de synergies rapides (sur les achats, par exemple), le rachat de Laudurin constitue une belle opportunité.

## Quizz – Interpréter les comptes, l'analyse financière

### *Vrai ou faux?*

1. Une analyse financière doit être très complète.
2. Les «ratios d'avenir» sont importants.
3. La capitalisation boursière est égale à la valorisation de l'entreprise.
4. Un PER de 100 traduit une entreprise en bonne santé.
5. La valeur réelle d'une entreprise est sa valeur comptable.

### *Réponses*

1. Vrai, mais elle doit être surtout bien interprétée.
2. Vrai, ils sont fondamentaux pour une analyse prospective.
3. Vrai, nombre d'actions fois le cours du jour.
4. Faux, il traduit simplement que le marché la valorise à 100 années de bénéfice!
5. Faux! la comptabilité apprécie mal certains postes et pas du tout d'autres (capital immatériel).





# Conclusion

*«Il ne suffit pas d'investir dans quelque chose,  
ce qui compte, c'est d'y croire.»*

A. RODDICK

## ***Pour une gestion opérationnelle, transversale, humaine, au service de la croissance***

La gestion de l'entreprise doit être **opérationnelle** avant tout. Cela signifie qu'elle doit être pleinement intégrée à la vie de l'entreprise. La fonction s'exerce au plus près du *business* et ses contacts avec les autres fonctions sont permanents. La démarche utilisée par la gestion consiste en des allers-retours systématiques entre analyses chiffrées, études qualitatives et contacts terrain. La crédibilité et le poids de la fonction gestion reposent sur sa capacité à «savoir faire chanter les chiffres», c'est-à-dire sur son habileté à montrer comment les chiffres traduisent la stratégie de l'entreprise.

Ce croisement des faits et des perceptions nécessite toutefois un **positionnement transversal** de la fonction gestion. Il ne peut y avoir de domaines dans lesquels elle n'intervient pas. Qu'il s'agisse de décisions d'investissement industriel, du lancement d'un nouveau produit, de la mise en place d'une nouvelle organisation, du rachat d'une entreprise ou de dérogation commerciale accordée à un client, la fonction gestion/finance doit être informée et impliquée. Ce positionnement transversal exige des qualités particulières de la part des financiers et des

gestionnaires, dont les principales sont le sens des affaires, le courage, la capacité de communication (alliant rigueur et diplomatie).

Mais le fait que la principale matière première de la gestion soit constituée de chiffres l'a trop souvent fait considérer comme une fonction déshumanisée. Il n'en est rien ! Les nouvelles approches évoquées dans ce livre sur l'intégration du capital immatériel comme facteur clé de la croissance future de l'entreprise contribuent, au contraire, à redonner aux **facteurs humains** la primauté en matière de création de valeur. La fonction gestion s'inscrit complètement dans ce cadre.

Enfin, n'oublions pas que la gestion et la finance œuvrent, avant tout, au service de la dynamique de croissance de l'entreprise. Le moteur essentiel de développement à long terme est la croissance de l'activité. C'est dans cette perspective que la fonction gestion joue pleinement son rôle de création de valeur, en cherchant sans cesse à **accélérer la dynamique de croissance** de l'entreprise, dans le cadre de la stratégie définie par la Direction générale.

# Lexique

## Principaux termes de gestion et de finance

*Avertissement : l'ensemble des termes ci-dessous est commenté plus largement dans l'ouvrage.*

### **Actif**

Partie du bilan recensant les biens possédés par l'entreprise. Il constitue l'emploi des ressources figurant au passif.

### **Actif circulant**

Éléments liés au cycle d'exploitation de l'entreprise et qui, à ce titre, vont être « consommés » au cours de l'exercice (stocks, clients notamment).

### **Actif immobilisé**

Éléments corporels et incorporels destinés à servir de façon durable à l'activité de l'entreprise.

### **Actualisation**

Technique de mathématique financière permettant de déterminer la valeur actuelle d'un montant payable ultérieurement. C'est l'inverse de la capitalisation.

### **Amortissement**

Constatation obligatoire, dans les comptes de l'entreprise, de la perte de valeur irréversible d'un bien, en raison du temps ou du vieillissement technologique par exemple. Il peut être linéaire (amortissement par annuités constantes) ou dégressif (amortissement diminuant au fur et à mesure de la durée de vie du produit).

### **Annexe**

Informations complémentaires inscrites au bilan et au compte de résultat faisant partie des comptes annuels.

**Assurance-crédit clients**

Dispositif consistant à garantir le paiement de tout ou partie des créances clients moyennant le paiement d'une assurance.

**Augmentation de capital**

Dans le cas d'une société anonyme, émission de nouveaux titres payables en espèces ou incorporation de réserves.

**Benchmarking**

Démarche recherchant les meilleurs produits, pratiques et processus utilisés dans d'autres environnements, dont la mise en place permettrait l'amélioration des performances de l'entreprise.

**Besoin en fonds de roulement**

Également appelé «Besoin de financement d'exploitation», le BFR traduit le besoin de financement net généré par le cycle d'exploitation. Il est calculé en faisant la différence entre les besoins d'exploitation (stocks et clients, principalement) et les ressources d'exploitation (fournisseurs).

**Bilan**

Représentation des emplois et des ressources de l'entreprise, photographie à un moment donné du patrimoine de l'entreprise.

**Bilan fonctionnel**

Présentation financière du bilan qui vise à regrouper les grandes masses du bilan en mettant en évidence les cycles de l'entreprise, les ressources et les emplois qui s'y rattachent.

**Budget**

Contrat souscrit par les différents acteurs de l'entreprise pour garantir la cohérence entre les objectifs et la stratégie.

**Business plan**

Résumé de la stratégie d'entreprise, des objectifs à atteindre et des moyens mis en œuvre pour développer la société, souvent utilisé lors de la création d'une entreprise ou d'une nouvelle activité.

**Capacité d'autofinancement**

Ensemble des ressources financières dégagées par l'activité de l'entreprise pendant un exercice. Ce «surplus» monétaire est calculé en faisant la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables ou, plus simplement, en additionnant au résultat net les dotations aux provisions et aux amortissements. En renforçant les fonds propres de l'entreprise, l'autofinancement joue un rôle fondamental dans la politique financière.

**Capital**

Ensemble des sommes mises à la disposition de l'entreprise, d'une manière permanente, par les propriétaires ou les associés.

**Capital immatériel**

Ensemble d'actifs intangibles qui constituent l'essentiel de la valeur d'une entreprise, mais qui ne figurent pas au bilan. Composé de capital humain, de capital partenaires (clients, notamment) et de capital interne (marques, systèmes d'information, par exemple), le capital immatériel fonde la croissance future de l'entreprise. Sa mesure est donc essentielle.

**Capital social**

Valeur nominale des actions et des parts sociales détenues par les associés, en fonction de leurs apports.

**Capitalisation**

Technique de mathématique financière permettant de déterminer la valeur future d'un montant placé à un taux donné.

**Capitalisation boursière**

Valeur boursière d'une entreprise obtenue en multipliant le nombre d'actions par le cours moyen ou de fin de période. Variant en permanence, la capitalisation boursière ne reflète pas toujours la vraie valeur de l'entreprise.

**Capitaux permanents**

Ensemble des capitaux propres et des dettes à plus d'un an.

**Capitaux propres**

Somme des «dettes» vis-à-vis des propriétaires de l'entreprise (capital social, réserves, résultat).

**Charges**

Désigne l'ensemble des consommations de l'entreprise au cours d'un exercice (achats, frais d'exploitation, dotations aux amortissements et aux provisions).

**Comptabilité**

Technique quantitative enregistrant les événements reflétant l'activité de l'entreprise en utilisant un langage homogène.

**Comptabilité analytique**

Comptabilité permettant d'analyser les charges dans le détail, afin d'évaluer les coûts, pour comprendre comment le résultat s'est formé. Spécifique à chaque entreprise, elle classe les charges par destination.

## **Comptabilité générale**

Comptabilité traitant toutes les transactions avec les partenaires extérieurs à l'entreprise. Classant les charges par nature, la comptabilité générale obéit à des règles strictes et sa tenue est obligatoire.

## **Compte de résultat**

Récapitule l'ensemble des flux de produits et charges de l'exercice, sans qu'il soit tenu compte de leur date d'encaissement ou de paiement. Il dégage le résultat de l'entreprise.

## **Comptes annuels**

Documents comptables obligatoires, déposés au greffe du Tribunal de commerce ou de grande instance dans le mois qui suit l'approbation des comptes. Ces documents publics et accessibles aux tiers regroupent le bilan, le compte de résultat et l'annexe.

## **Coût du capital**

Moyenne pondérée des coûts des différentes sources de financement de l'entreprise.

## **Crédit**

Partie droite d'un compte enregistrant la naissance d'une dette au profit d'un tiers, ou la diminution d'un poste d'actif.

## **Crédit clients**

Ensemble des créances correspondant aux factures clients non encore réglées. Ce poste est exprimé en TTC et constitue l'une des principales composantes du besoin en fonds de roulement. L'expression peut aussi désigner la politique de crédit clients : conditions et délais de règlement.

## **Crédit fournisseurs**

Ensemble des dettes correspondant aux factures fournisseurs non encore payées. En termes de financement du besoin d'exploitation, il s'agit de la principale ressource.

## **Débit**

Partie gauche d'un compte enregistrant la naissance d'une créance due par un tiers ou l'augmentation d'un poste d'actif.

## **Dotations aux amortissements**

Constatation dans le compte de résultat de la charge correspondant à l'amortissement annuel. La comptabilisation de cette charge ne donne lieu à aucun décaissement et n'a donc aucune incidence sur les flux de trésorerie de l'entreprise.

**Dotation aux provisions**

Constatation dans le compte de résultat de la charge correspondant à la provision. La comptabilisation de cette charge ne donne lieu à aucun décaissement et n'a donc aucune incidence sur les flux de trésorerie de l'entreprise.

**Engagements hors bilan**

Ensemble de droits et obligations ne figurant pas au bilan, mais susceptibles d'affecter significativement le montant ou la substance du patrimoine de l'entreprise.

**En-cours clients**

Montant total des factures dues, mais non encore réglées par un ou plusieurs clients (*voir Crédit clients*).

**Factoring**

Également nommé «affacturage». Le système consiste, pour l'entreprise, à céder ses créances commerciales à une société qui s'engage, par contrat, à les financer en contrepartie d'une commission.

**FIFO**

*First In, First Out*. Méthode d'évaluation de stock qui évalue les sorties en utilisant d'abord les stocks les plus anciens.

**Fonds de roulement**

Différence entre les ressources stables et les emplois stables. Dans la majorité des entreprises, le fonds de roulement doit être positif, c'est-à-dire que les emplois stables doivent être financés par des ressources stables.

**Inventaire**

Comptage physique des quantités de l'ensemble des biens à une date donnée. L'inventaire ne se limite pas aux stocks, mais peut concerner, par exemple, les immobilisations.

**Inventaire permanent**

Méthode comptable et informatique permettant, grâce à l'enregistrement constant des mouvements, de disposer en permanence de la valorisation des quantités en stock.

**Investissement**

Engagement de fonds destiné à l'acquisition d'actifs corporels ou incorporels, en vue d'en tirer des revenus futurs satisfaisants.

**Levier d'exploitation**

Coefficient mesurant la sensibilité du résultat à une variation du niveau d'activité.

**Levier financier**

Différence engendrée par l'endettement financier entre la rentabilité économique et la rentabilité financière.

**LIFO**

*Last In, First Out*. Méthode d'évaluation du stock qui permet d'estimer les sorties en utilisant d'abord les stocks les plus récents.

**Normes IAS**

*International Accounting Standards*. Normes comptables internationales dont l'application est obligatoire pour les groupes cotés en bourse, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

**Passif**

Partie du bilan recensant l'ensemble des ressources de l'entreprise, c'est-à-dire la totalité des dettes de l'entreprise vis-à-vis des tiers (actionnaires, fournisseurs ou banques, par exemple).

**Point mort**

Également appelé «seuil de rentabilité d'exploitation», le point mort représente le point à partir duquel la marge sur coûts variables équilibre les frais fixes.

**Price Earning Ratio**

Il représente le nombre d'années de bénéfice contenues dans le cours de l'action. Multiple de capitalisation de bénéfices, il se calcule en divisant le cours de l'action par le bénéfice net par action. Il traduit les anticipations positives du marché boursier sur une entreprise.

**Principes comptables**

Ensemble de principes obligatoires régissant l'esprit dans lequel les comptes doivent être établis.

**Provision**

Somme que l'entreprise affecte à la couverture d'un risque engendrant une charge ou une perte future. Les provisions peuvent, soit corriger un élément d'actif (provisions pour dépréciation d'actifs circulants, par exemple), soit prendre en compte des risques futurs.

**Ratio**

Rapport significatif entre deux grandeurs cohérentes ou corrélées. Largement utilisés dans l'analyse financière, les ratios facilitent la compréhension des situations et permettent l'identification rapide des problèmes éventuels. Comme toute technique, leur utilisation obéit à des règles précises.



**Rentabilité d'exploitation**

Mesure la marge que dégage l'entreprise par son activité. Cette rentabilité dépend de la structure d'exploitation.

**Rentabilité économique**

Rentabilité mesurant l'efficacité des actifs mis en œuvre (investissements et outil de production) pour réaliser l'activité.

**Rentabilité financière**

Elle mesure la rentabilité servie aux actionnaires en rapportant le résultat net ou la capacité d'autofinancement aux capitaux propres.

**Report à nouveau**

Bénéfice de l'exercice non distribué.

**Reporting**

Outil de gestion traduisant rapidement l'activité de l'entreprise dans un but opérationnel d'aide à la décision. Il peut comporter des informations qualitatives et doit toujours intégrer une note de synthèse.

**Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)**

Indicateurs de gestion et d'activité permettant de mieux analyser le compte de résultat. Ces sept soldes sont indispensables à la compréhension de la formation du résultat de l'entreprise.

**Tableau de bord**

Outil regroupant des indicateurs indispensables au bon fonctionnement de l'entreprise. Il constitue un élément essentiel du reporting.



# Termes anglo-saxons

## A

---

Actif : *assets*  
Actifs circulants : *current assets*  
Actifs fixes : *fixed assets*  
Action : *share, stock*  
Actualisation : *present value method*  
Affacturage : *factoring*  
Amortir : *to depreciate*  
Amortissement : *depreciation*  
Amortissement dégressif : *reducing balance depreciation*  
Amortissement linéaire : *straight line depreciation*  
Analyse financière : *financial analysis*  
Augmentation de capital : *new equity issue*

## B

---

Bénéfice : *profit*  
Besoin en fonds de roulement : *working capital*  
Bilan : *balance sheet*  
Bilan consolidé : *consolidated balance sheet*  
Bourse : *Stock Exchange*

## C

---

Capital : *capital*  
Capitaux propres : *equity capital, owned capital, capital and reserves*  
Capital-risque : *venture capital*  
Charge : *charge, expense*  
Charges à répartir : *deffered charges*  
Charges d'exploitation : *operating expenses*  
Chiffre d'affaires : *turnover, sales*  
Comptabilité : *accounting*  
Comptant : *cash*  
Compte clients : *accounts receivables*

Compte de résultat : *profit and loss account, income statement*  
Compte fournisseur : *account payable*  
Coût des marchandises vendues : *cost of sales, cost of goods sold*  
Coûts fixes : *fixed costs, standing charges*  
Coûts variables : *variable expenses*  
Couverture du risque de change : *hedging against exchange risk*  
Crédit : *credit*  
Crédit bail : *leasing*  
Crédit client : *customer credit*  
Crédit court terme : *short term credit*  
Crédit fournisseur : *supplier credit*  
Crédit long terme : *long term credit*

## D

Date de valeur : *value date*  
Découvert : *overdraft, to be in the red*  
Délai de récupération : *pay back period*  
Dette(s) : *debt, liabilities*  
Dividende : *dividend*

## E

Effet de levier : *leverage effect*  
Emprunt : *loan*  
États financiers : *financial statements*  
Exercice : *accounting period*

## F

Facture : *bill, invoice*  
Faillite : *bankruptcy*  
Filiale : *subsidiary*  
Flux : *cash flow*  
Flux de trésorerie actualisé : *discounted cash flow*  
Frais : *overheads*  
Fusion : *merger*  
Fusionner : *to merge*

## G

Gestion de trésorerie : *cash management*

## I

Immobilisations corporelles : *tangible assets*  
Immobilisations financières : *financial assets*

Immobilisations incorporelles : *intangible assets*

Impôts sur les sociétés : *corporate tax*

Investissement : *investment*

## **L**

Liquidité : *liquidity*

## **M**

Marge commerciale : *gross margin*

## **O**

Obligation : *bond*

## **P**

Participation aux bénéfices : *profit sharing*

Passif : *liabilities*

Perte : *loss*

Perte d'exploitation : *operating loss*

Plan comptable : *chart of accounts*

Plan de financement : *financing plan*

Point mort : *break-even point*

Prêt long terme : *long term loan*

Principe de continuité : *going concern concept*

Principe de prudence : *prudence concept*

Provisions pour risques et charges : *provision for liabilities and charges*

## **R**

Ratio de rentabilité : *profit ratio*

Rentabilité : *profitability*

Résultat d'exploitation : *gross profit, operational profit*

Résultat net : *net profit*

Revenu : *income*

## **S**

Stocks : *inventory*

## **T**

Taux d'actualisation : *discount rate*

# Bibliographie

- AGENCE POUR LA CRÉATION D'ENTREPRISE, *Financer votre création d'entreprise*, Éditions d'Organisation, 3<sup>e</sup> édition, 2006.
- BRUSLERIE de la H., *Analyse financière*, éd. Dunod, 2<sup>e</sup> édition, 2002.
- CAPRON T., *Gestion mode d'emploi*, éd. Marabout, 2001.
- CHARREAUX G., *Gestion Financière*, LITEC, 6<sup>e</sup> édition, 2000.
- COHEN E., SAUREL A., *Analyse financière*, éd. Economica, 2<sup>e</sup> édition, 1990.
- COISPEAU O., *Dictionnaire de la bourse et des termes financiers*, Séfi, 4<sup>e</sup> édition, 2001.
- CONSO P., *Gestion Financière de l'entreprise*, éd. Dunod, 11<sup>e</sup> édition, 2005.
- DEPALLENS G., JOBARD J.-P., *Gestion Financière de l'entreprise*, éd. Sirey, 11<sup>e</sup> édition, 1997.
- EDWINSSON L., MALONE M., *Le capital immatériel de l'entreprise*, éd. Maxima, 1999.
- FUSTEC A., FRADIN M., *L'entreprise neuronale*, Éditions d'Organisation, 2001.
- GERVAIS J., *Comment lire les comptes des sociétés*, éd. Maxima, 1994.
- GERVAIS M., *Contrôle de gestion*, éd. Economica, 7<sup>e</sup> édition, 2004.
- GUEDJ N., *Le contrôle de gestion*, Éditions d'Organisation, 3<sup>e</sup> édition, 2000.
- GUIMARD A., *La communication financière*, éd. Economica, 3<sup>e</sup> édition, 2001.
- HUTIN H., *Toute la finance d'entreprise*, Éditions d'Organisation, 3<sup>e</sup> édition, 2004.
- LEFEBVRE F., *Mémento pratique comptable*, édition 2003.
- LOCHARD J., *Les ratios qui comptent*, Éditions d'Organisation, 2<sup>e</sup> édition, 2002.
- MALO J.-L., MATHE J.-C., *L'essentiel du contrôle de gestion*, Éditions d'Organisation, 2000.
- PILVERDIER-LATREYTE J., *Finance d'entreprise*, éd. Economica, 8<sup>e</sup> édition, 2002.
- RICE A., *Accounts demystified*, Pitman Publishing, 2000.
- ROUMILHAC J.-P., *Trésorerie à court terme*, éd. Dalloz, 1980.
- SAVALL H., *Enrichir le travail humain*, éd. Economica, 1994.
- SOLNIK B., *Gestion Financière*, éd. Dunod, 6<sup>e</sup> édition, 2001.
- VERNIMMEN P., *Finance d'entreprise*, éd. Dalloz, 6<sup>e</sup> édition, 2005.

# Index

## A

actif circulant, 20  
actif immobilisé, 16  
actualisation, 246  
affectation du résultat, 35  
amortissement, 28  
analyse de la valeur, 318  
assurance-crédit, 133  
augmentation de capital, 217

## B

benchmarking, 314  
besoin en fonds de roulement 104, 126  
bilan, 12, 13  
bilan fonctionnel, 102  
budget approvisionnements, 283  
budget d'investissements, 285  
budget de production, 279  
budget de trésorerie, 289  
budget de trésorerie, 138  
budget des ventes, 271

## C

capacité d'autofinancement, 147  
capital, 24  
capital immatériel, 363  
capital souscrit non appelé, 16  
capitaux propres, 24  
charge d'exploitation, 59  
client, 130  
comptabilité, 3  
comptabilité analytique, 311  
comptabilité analytique, 70  
compte annuel, 220  
compte de régularisation, 22, 28

compte de résultat, 55  
condition bancaire, 135  
conditions Générales de Vente, 130  
consolidation, 34  
construction, 19  
continuité de l'exploitation, 11  
contrôle budgétaire, 299  
coût complet, 72  
coût de remplacement, 33  
coût du capital, 211  
coût fixe, 75  
coût marginal, 84  
coût moyen pondéré, 33  
coût standard, 81  
coût variable, 75  
coûts cachés, 317  
coûts de non-qualité, 316  
coûts par activité, 315  
créance d'exploitation, 21  
crédit-bail, 217  
crédit-manager, 133  
crédits généraux de trésorerie, 141  
cycle d'exploitation, 94  
cycle d'investissement, 96  
cycle de financement, 96

## D

date de valeur, 137  
délai de récupération, 248  
délais de règlement, 123  
dette d'exploitation, 27  
dette financière, 27  
disponibilité, 22  
distribution de dividendes, 213  
dotation aux amortissements et aux provisions, 60  
durée de vie, 243

**E**

écart de consommation, 83  
 écart de prix, 83  
 effet de levier, 201  
 emploi durable ou stable, 102  
 emprunt bancaire, 215  
 emprunt obligataire, 216  
 engagement hors bilan, 37  
 évaluation au coût historique, 11  
 excédent brut d'exploitation, 69

**F**

factoring, 134  
 FIFO, 33  
 float, 140  
 flux de trésorerie, 244  
 fonds de roulement, 104, 124  
 frais d'établissement, 16  
 frais de recherche et développement, 17

**G**

gestion de l'encaisse, 140

**I**

immobilisation corporelle, 18  
 immobilisation financière, 20  
 immobilisation incorporelle, 16  
 indépendance, 119  
 indépendance des exercices, 11  
 indice de profitabilité (Return On Investment), 253  
 intégration globale, 35  
 intégration proportionnelle, 35  
 investissement, 234

**L**

leasing, 217  
 levier d'exploitation, 79  
 LIFO, 33  
 liquidité, 119

**M**

marge commerciale, 67  
 marge sur coûts variables, 76  
 mise en équivalence, 35

**N**

nominalisme, 11  
 non-compensation, 11  
 norme, IAS 38

**P**

participation des salariés, 65  
 pay-back, 248  
 permanence des méthodes, 11  
 plan de financement, 197  
 planification, 311  
 point mort, 79  
 pré-budget, 265  
 prévision de trésorerie, 138  
 principe comptable, 10  
 produit d'exploitation, 59  
 produit et charge exceptionnels, 64  
 produit et charge financiers, 63  
 provision, 31  
 provision pour risque et charge, 26  
 provision réglementée, 26  
 prudence, 11

**R**

ratios, 328  
 ratios « d'avenir », 344  
 ratios d'activité, 336  
 ratios d'exploitation, 340  
 ratios de liquidité, 335  
 ratios de rentabilité, 341  
 ratios de rotation, 332  
 ratios de structure financière, 330  
 ratios et indicateurs boursiers, 345  
 ratios sociaux, 345  
 rentabilité, 118, 199  
 rentabilité financière, 199  
 reporting, 313  
 réserve légale, 25  
 ressource durable ou stable, 102  
 résultat courant, 70  
 résultat d'exploitation, 70  
 résultat exceptionnel, 70  
 résultat net comptable, 70  
 risque, 193  
 risque clients, 132  
 risque de change, 143



**S**

---

seuil de rentabilité, 79  
solvabilité, 119, 193  
stock, 21, 126  
structure financière, 208

**T**

---

tableau de bord, 304  
tableau de financement, 151  
tableau de flux, 156  
tableau Emplois / Ressources, 152  
taux de service, 126  
taux interne de rendement, 254  
trésorerie au jour le jour, 139  
triangle magique, 126

**U**

---

unité d'œuvre, 73

**V**

---

valeur actuelle nette, 251  
valeur ajoutée, 68  
valeur mobilière de placement, 22  
valeur résiduelle, 243

Composé par PCA  
Dépôt légal: mars 2005  
N° d'éditeur: 3127  
IMPRIMÉ EN FRANCE

Achévé d'imprimer le  
sur les presses de l'imprimerie «La Source d'Or»  
63200 Marsat

Imprimeur n°