



Université d'Oran 2

LA GESTION FINANCIERE

Programme de Cours : 3^{eme} Année Licence Management

Polycopie de Cours préparé par :

M. HAKKA MOHAMMED AZZEDDINE

Maitre de conférences « A »

Année universitaire : 2025/2026

Sommaire

LE PREMIER COURS : LE BILAN FONCTIONNEL	12
1- Bilan fonctionnel introduction et objectif	13
2- Structure du Bilan Fonctionnel (Emplois)	15
3- Structure du Bilan Fonctionnel (Ressources)	17
4. Reclassements et Retraitements Détaillés	20
LE DEUXIEME COURS : L'ANALYSE FINANCIERE STATIQUE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER)	27
2. L'analyse par l'étude de l'équilibre financier	27
ANALYSE FINANCIERE	28
1. Qu'est-ce que l'analyse financière ?	28
I. OBJECTIFS DE L'ANALYSE FINANCIERE	29
II. LE ROLE DE L'ANALYSE FINANCIERE	30
LE TROISIEME COURS : L'ANALYSE FINANCIERE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ETUDE DES RATIOS DE STRUCTURE FINANCIERE)	41
LE QUATRIEME COURS : L'ANALYSE FINANCIERE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ETUDE DES RATIOS DE GESTION)	47
LE CINQUIEME COURS : ANALYSE DE L'ACTIVITE (LES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION)	57
Le sixième cours : L'ANALYSE FINANCIERE DYNAMIQUE (LE TABLEAU DE FINANCEMENT)	64
Le septième cours : LA CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	69
2. Importance de la CAF	70
3. Méthodes de calcul de la CAF	70
3.1. Calcul à partir du résultat net	70
3.2. Calcul à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE)	71
Exemple 1 : Calcul à partir du résultat net	71
Exemple 2 : Calcul à partir de l'EBE	71
5. Interprétation de la CAF	71

6. Utilisation de la CAF.....	72
LE HUITIEME COURS : LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS	73
NEUVIEME COURS : LES CRITERES DE CHOIX DES INVESTISSEMENTS ET LE CHOIX DU MODE DE FINANCEMENT	79
Applications	89
1. Autofinancement	94
2. Crédit-bail (Leasing)	94
3. Endettement (Emprunt bancaire)	95
Le neuvième cours : L’EFFET DE LEVIER	101
LE DIXIEME COURS : LE RISQUE FINANCIER.....	112
Bibliographie.....	119

Le plan du cours

Le premier cours : Le bilan fonctionnel

- Définition du bilan fonctionnel
- Utilité du bilan fonctionnel
- Présentation du bilan fonctionnel
- Construction du bilan fonctionnel
- Le passage du bilan comptable au bilan financier

Le deuxième cours : l'analyse financière statique du bilan fonctionnel (L'analyse par l'étude de l'équilibre financier)

- Qu'est ce que l'analyse financière
- L'analyse par l'étude de l'équilibre financier
- Les différents types de fonds de roulement
- Le besoin en fonds de roulement
- La trésorerie

Le troisième cours : l'analyse financière du bilan fonctionnel (l'analyse par l'étude des ratios de structure financière)

- Les ratios de structure financière

Le quatrième cours : l'analyse financière du bilan fonctionnel (l'analyse par l'étude des ratios de gestion)

- La rotation des stocks
- Le recouvrement des créances clients
- Le remboursement des dettes fournisseurs

Le cinquième cours : l'analyse financière du bilan fonctionnel (l'analyse par l'étude des ratios analysants l'activité)

Le sixième cours : l'analyse financière dynamique (le tableau de financement)

Le septième cours : la capacité d'autofinancement

Le huitième cours : le financement des investissements

Le neuvième cours : l'effet de levier (ratios de rentabilité)

Le dixième cours : le risque financier

Bibliographie

Ce polycopié de gestion financière est destiné aux étudiants en troisième année licence de spécialité management. Espérons qu'il va jouer un rôle crucial dans leur formation, en leur fournissant les outils et les connaissances nécessaires pour comprendre et analyser les décisions financières des entreprises. Voici plus de détails sur l'objectif et le rôle de ce document :

Objectif principal

L'objectif principal de ce polycopié de gestion financière pour étudiants en licence est de :

- **Approfondir les connaissances théoriques** : Fournir une base solide en matière de concepts financiers avancés, tels que l'évaluation d'entreprise, la gestion des risques et les stratégies de financement complexes.
- **Développer les compétences pratiques** : Permettre aux étudiants d'appliquer les théories à des cas concrets, en utilisant des outils d'analyse financière et des modèles de valorisation.
- **Préparer à la prise de décision** : Former les étudiants à évaluer les opportunités d'investissement, à gérer les risques financiers, et à prendre des décisions stratégiques dans un environnement économique en constante évolution.

Rôle du polycopié

Ce polycopié remplit plusieurs rôles essentiels dans le parcours académique des étudiants en licence :

- **Support de cours** : Il sert de référence pour les cours magistraux, les travaux dirigés, et les études de cas, en fournissant des explications claires et concises des concepts clés.
- **Outil d'apprentissage autonome** : Il permet aux étudiants d'approfondir leurs connaissances en dehors des heures de cours, en leur offrant des exercices corrigés, des exemples concrets, et des références bibliographiques.
- **Préparation aux examens** : Il constitue un support de révision complet, en synthétisant les notions essentielles et en proposant des exercices d'entraînement.

- **Introduction à la recherche** : Il initie les étudiants aux méthodes de recherche en finance, en leur présentant les travaux de référence et en les encourageant à développer leur esprit critique.
- **Préparation à la vie professionnelle** : Il familiarise les étudiants avec les outils et les techniques utilisés par les professionnels de la finance, en les préparant à intégrer des postes à responsabilité dans des entreprises, des banques, ou des cabinets de conseil.

Contenu typique

Le présent polycopié de gestion financière pour étudiants en licence spécialité management, aborde les thèmes suivants :

- Analyse financière avancée (ratios, flux de trésorerie, diagnostic financier)
- Évaluation d'entreprise (méthodes d'actualisation, multiples, évaluation des actifs incorporels)
- Gestion des risques financiers (risques de marché, de crédit, opérationnels)
- Finance comportementale (impact des biais cognitifs sur les décisions financières)

Conclusion

Le polycopié de gestion financière pour étudiants en licence de spécialité management est un outil pédagogique indispensable, qui leur permet d'acquérir les connaissances et les compétences nécessaires pour exceller dans le domaine de la finance. Il contribue à leur formation académique, à leur préparation professionnelle, et à leur capacité à prendre des décisions financières éclairées.

INTRODUCTION GÉNÉRALE DU POLYCOPIÉ DE GESTION FINANCIÈRE

1. Cadre théorique et utilité pédagogique du document

Chaque discipline académique possède sa propre base de données qui lui fournit l'information nécessaire à la prise de décision. La gestion financière, quant à elle, puise ses données brutes de la comptabilité générale. Toutefois, un certain nombre d'ajustements, de reclassements et de retraitements économiques sont indispensables afin de traiter ces données et produire une information utile. C'est ce processus qui permet aux managers de prendre des décisions éclairées et de mener des actions de nature financière efficaces.

Ce polycopié de gestion financière est spécifiquement destiné aux étudiants en troisième année de licence de la spécialité management. Il est conçu pour jouer un rôle crucial dans leur parcours académique et leur future insertion professionnelle en leur fournissant les outils conceptuels et les connaissances nécessaires pour comprendre, modéliser et analyser le comportement financier des entreprises.

Le document remplit plusieurs fonctions pédagogiques essentielles :

- **Support de cours de référence** : Il sert de guide méthodologique permanent pour les cours magistraux, les travaux dirigés (TD) et l'analyse des études de cas en fournissant des explications claires des concepts financiers.
- **Outil d'apprentissage autonome** : Il permet aux étudiants d'approfondir leurs connaissances en dehors des heures de cours, en leur offrant des exercices d'entraînement, des applications pratiques corrigées et des repères bibliographiques pour développer leur esprit critique.
- **Préparation aux examens et à la vie professionnelle** : Il constitue un support de révision complet qui synthétise les notions clés et familiarise les étudiants avec les techniques d'évaluation utilisées par les cadres financiers, les banques et les cabinets de conseil.

2. Objectifs fondamentaux et compétences visées

L'assimilation de ce manuel doit permettre aux étudiants d'acquérir trois compétences majeures :

1. **Approfondir les connaissances théoriques** : Fournir une base solide concernant les concepts avancés de la gestion financière, tels que les agrégats d'équilibre, l'évaluation d'entreprise, la gestion des risques et les critères de choix des investissements.
2. **Développer les compétences pratiques** : Apprendre à traiter et retraiter les états comptables bruts pour appliquer des modèles de valorisation et de diagnostic à des situations réelles.
3. **Préparer à la prise de décision** : Former les étudiants à évaluer de manière critique les opportunités de croissance, à optimiser la trésorerie et à mesurer l'impact de l'endettement dans un environnement économique en constante évolution.

3. Structure et programme détaillé des dix cours du polycopié

Le contenu de ce polycopié respecte scrupuleusement la progression linéaire de votre programme, structurée en dix leçons magistrales distinctes :

- **LE PREMIER COURS : LE BILAN FONCTIONNEL**

Ce cours introductif définit les objectifs du bilan fonctionnel et ses distinctions majeures avec le bilan comptable traditionnel. Il détaille la structure des emplois fonctionnels bruts (emplois stables, actif circulant d'exploitation, actif circulant hors exploitation, trésorerie active) et des ressources (ressources stables, passif circulant d'exploitation, passif circulant hors exploitation, trésorerie passive). Il enseigne la méthodologie des reclassements et des retraitements (amortissements, provisions, crédit-bail) nécessaires pour passer de l'approche comptable à l'approche fonctionnelle.

- **LE DEUXIÈME COURS : L'ANALYSE FINANCIÈRE STATIQUE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ÉTUDE DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER)**

Dédié au diagnostic de la santé financière statique à un instant donné. Ce cours définit l'équilibre financier à travers l'opposition entre la liquidité des actifs et l'exigibilité du passif. Il enseigne la modélisation et le calcul des trois agrégats fondamentaux du haut et du bas de bilan : le Fonds de Roulement Net Global (FRNG), le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) d'exploitation et hors exploitation, et la Trésorerie Nette (TN).

- **LE TROISIÈME COURS : L'ANALYSE FINANCIÈRE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ÉTUDE DES RATIOS DE STRUCTURE FINANCIÈRE)**

Ce cours aborde la méthode des ratios, définie comme le rapport mathématique entre deux grandeurs du bilan. Il se focalise sur l'intérêt du diagnostic par ratios pour évaluer la solvabilité, l'indépendance financière, l'autonomie et les différents niveaux de liquidité statique (liquidité générale, réduite et immédiate).

- **LE QUATRIÈME COURS : L'ANALYSE FINANCIÈRE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ÉTUDE DES RATIOS DE GESTION)**

Consacré à la mesure de la vitesse et des délais de rotation des flux du cycle d'exploitation. Ce cours formalise le calcul des ratios de rotation des stocks (pour les entreprises commerciales et industrielles), du délai moyen de recouvrement des créances clients (DSO) et du délai de règlement consenti par les fournisseurs (DPO).

- **LE CINQUIÈME COURS : L'ANALYSE FINANCIÈRE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ÉTUDE DES RATIOS ANALYSANT L'ACTIVITÉ)**

Ce cours traite de l'évaluation des facteurs de production et de l'efficacité opérationnelle de l'activité. Il met en perspective la productivité du travail et le rendement brut des investissements en capital à travers l'étude de ratios liant la production, les effectifs et la valeur ajoutée.

- **LE SIXIÈME COURS : L'ANALYSE FINANCIÈRE DYNAMIQUE (LE TABLEAU DE FINANCEMENT)**

Marquant le passage d'une vision statique à une vision dynamique, ce cours enseigne la construction du tableau de financement. Il explique comment analyser les variations du patrimoine (Δ) d'un exercice à l'autre pour identifier les nouveaux emplois stables (investissements, remboursements) et les nouvelles ressources durables (CAF, augmentation de capital, nouveaux emprunts).

- **LE SEPTIÈME COURS : LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT**

Ce cours définit la CAF comme le flux financier potentiel interne généré par l'activité récurrente de l'entreprise. Il détaille son importance pour la solvabilité et la croissance, puis expose de manière chiffrée ses deux méthodes de calcul : la méthode corrective à partir du résultat net et la méthode explicative à partir de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE).

- **LE HUITIÈME COURS : LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS**

Dédié aux concepts fondamentaux de la politique d'investissement. Ce cours définit l'investissement sous l'optique comptable (immobilisations) et économique (sacrifice de ressources actuelles en vue de gains futurs). Il détaille les types d'investissements (corporels, incorporels, financiers, de remplacement, d'extension) et analyse la notion de durée de vie économique d'un projet.

- **LE NEUVIÈME COURS : LES CRITÈRES DE CHOIX DES INVESTISSEMENTS ET LE CHOIX DU MODE DE FINANCEMENT**

Ce cours formalise la décision d'investissement en avenir certain à l'aide de quatre critères financiers majeurs : la Valeur Actuelle Nette (VAN), le Taux de Rentabilité Interne (TRI), le Délai de Récupération du Capital (DRC) et l'Indice de Profitabilité (IP). Il intègre des exercices d'application complexes incluant la planification du BFR et l'évaluation comparative des modes de financement (autofinancement, emprunt bancaire, crédit-bail).

- **LE DIXIÈME COURS : LE RISQUE FINANCIER**

Ce cours de clôture dresse la cartographie générale des incertitudes majeures qui pèsent sur les objectifs financiers de la firme. Il s'appuie sur la littérature financière classique et les normes modernes (ISO 31000) pour définir et analyser le risque de marché (taux et change), le risque de crédit (défaillance des contreparties), le risque de liquidité de court terme et le risque opérationnel.

LE PREMIER COURS : LE BILAN FONCTIONNEL

- **Définition du bilan fonctionnel**
- **Utilité du bilan fonctionnel**
- **Présentation du bilan fonctionnel**
- **Construction du bilan fonctionnel**

Chaque discipline a sa propre base de données qui lui fournit l'information nécessaire à la prise de décision, la gestion financière quant à elle, puise ses données de la comptabilité générale mais avec un certain nombre d'ajustement afin de traiter ces données et produire l'information utile lui permettant ainsi de prendre des décisions et de mener des actions de nature financières.

1- Bilan fonctionnel introduction et objectif

Le bilan fonctionnel est un outil d'analyse financière qui se distingue du bilan comptable traditionnel par son approche et ses objectifs. Voici une explication détaillée de sa définition, de sa distinction avec le bilan comptable, et de sa capacité à mettre en évidence les cycles d'activité et les équilibres financiers.

Définition du bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel est une réorganisation des données du bilan comptable, effectuée dans le but de fournir une vision plus claire de la structure financière d'une entreprise. Il se concentre sur les flux financiers liés aux cycles d'activité (exploitation, investissement, financement) plutôt que sur la simple présentation du patrimoine à une date donnée.

Distinction avec le bilan comptable¹

- **Objectif :**

Le bilan comptable, établi dans le respect des normes comptables, offre une photographie du patrimoine de l'entreprise à une date précise, détaillant ses actifs et passifs, tandis que le bilan fonctionnel, en réorganisant ces mêmes données, vise à analyser la manière dont l'entreprise utilise ses ressources et finance ses activités, mettant ainsi en lumière les équilibres financiers et les cycles d'activité qui sous-tendent sa performance.

- **Présentation :**

Le bilan comptable classe les éléments en fonction de leur nature (immobilisations, stocks, créances, etc.) et de leur liquidité (court terme, long terme), tandis que le bilan fonctionnel les regroupe selon leur fonction dans les cycles d'activité (emplois stables, actifs circulants d'exploitation, etc.).

- **Valeurs :**

¹ Evoliz.com

Le bilan comptable présente les actifs à leur valeur nette (après amortissements et provisions) alors que le bilan fonctionnel utilise souvent les valeurs brutes, afin de mieux refléter les ressources mobilisées par l'entreprise.

- **Terminologie :**

Le bilan comptable utilise les termes « actif » et « passif » mais le bilan fonctionnel emploie les termes « emplois » (pour les actifs) et « ressources » (pour les passifs).

Mise en évidence des cycles d'activité et des équilibres financiers

Le bilan fonctionnel permet de :

- **Analyser les cycles d'activité :**

Il met en évidence les liens entre les différentes activités de l'entreprise (exploitation, investissement, financement) et leur impact sur la trésorerie. Il permet également de comprendre comment l'entreprise finance ses investissements, gère son cycle d'exploitation, et assure son équilibre financier.

- **Évaluer les équilibres financiers :**

Il calcule des indicateurs clés tels que le Fonds de Roulement Net Global (FRNG), le Besoin en Fonds de Roulement (BFR), et la Trésorerie Nette (TN), ces indicateurs permettent d'évaluer la capacité de l'entreprise à financer son activité, à faire face à ses échéances, et à maintenir un équilibre financier sain.

- **Prendre des décisions :**

Enfin, il fournit des informations précieuses pour la prise de décisions en matière de gestion financière, de financement, et d'investissement, comme il aide à anticiper les besoins de financement, à optimiser la gestion de la trésorerie, et à évaluer la solvabilité de l'entreprise.

En résumé, le bilan fonctionnel est un outil indispensable pour comprendre la dynamique financière d'une entreprise et prendre des décisions éclairées.

2- Structure du Bilan Fonctionnel (Emplois)

1. Emplois Stables

- **Définition et composantes :**

Les emplois stables représentent les investissements durables de l'entreprise, c'est-à-dire les actifs qui seront utilisés sur une longue période.

Ils comprennent principalement les immobilisations brutes, telles que :

- Terrains et constructions
- Installations techniques et machines
- Matériel de transport
- Mobilier et matériel de bureau
- Immobilisations financières (participations, prêts à long terme)

- **Rôle dans le cycle d'investissement :**

Les emplois stables sont au cœur du cycle d'investissement de l'entreprise. Ils représentent les ressources mobilisées pour acquérir ou développer les actifs nécessaires à l'activité à long terme.

Tableau des Emplois Stables

Catégorie	Composantes	Rôle
Emplois stables	Immobilisations brutes (terrains, constructions, machines, etc.)	Investissements durables, financement de l'activité à long terme

2. Actif Circulant d'Exploitation

- **Définition et composantes :**

L'actif circulant d'exploitation regroupe les actifs liés au cycle d'exploitation courant de l'entreprise, et il comprend les éléments suivants:

- Stocks (matières premières, produits en cours, produits finis)
- Créances clients
- Autres créances d'exploitation (créances fiscales, sociales)

- **Lien avec le cycle d'exploitation :**

L'actif circulant d'exploitation est directement lié à l'activité opérationnelle de l'entreprise et il représente les ressources nécessaires pour financer le cycle d'achat, de production et de vente.

Tableau de l'Actif Circulant d'Exploitation

Catégorie	Composantes	Rôle
Actif circulant d'exploitation	Stocks, créances clients, autres créances d'exploitation	Financement du cycle d'exploitation courant

3. Actif Circulant Hors Exploitation

- **Définition et composantes :**

L'actif circulant hors exploitation regroupe les actifs qui ne sont pas directement liés à l'activité opérationnelle de l'entreprise.

et comprend :

- Valeurs mobilières de placement (VMP)

- Créances diverses
- **Nature non opérationnelle :**

Ces actifs ne sont pas nécessaires au fonctionnement courant de l'entreprise et représentent des placements financiers ou des créances exceptionnelles.

Tableau de l'Actif Circulant Hors Exploitation

Catégorie	Composantes	Rôle
Actif circulant hors exploitation	Valeurs mobilières de placement, créances diverses	Placements financiers, créances exceptionnelles

4. Trésorerie Active

- **Définition et composantes :**

La trésorerie active représente les disponibilités immédiates de l'entreprise. Elle comprend :

- Caisse
- Comptes bancaires

- **Liquidité immédiate :**

La trésorerie active est l'actif le plus liquide de l'entreprise et permet de faire face aux échéances à court terme et aux imprévus.

Tableau de la Trésorerie Active

Catégorie	Composantes	Rôle
Trésorerie active	Caisse, comptes bancaires	Liquidité immédiate, gestion des échéances à court terme

En résumé, la structure des emplois dans le bilan fonctionnel permet de comprendre comment l'entreprise utilise ses ressources pour financer ses investissements et son cycle d'exploitation.

3- Structure du Bilan Fonctionnel (Ressources)

1. Ressources Stables

- **Définition et composantes :**

Les ressources stables représentent les financements à long terme de l'entreprise, utilisés pour financer les emplois stables.

Elles comprennent :

- Capitaux propres (capital social, réserves, résultat net)
- Dettes financières à long terme (emprunts obligataires, emprunts bancaires à long terme)

- **Financement des emplois stables :**

Les ressources stables sont destinées à financer les investissements durables de l'entreprise, assurant ainsi sa stabilité financière à long terme.

Tableau des Ressources Stables

Catégorie	Composantes	Rôle
Ressources stables	Capitaux propres, dettes financières à long terme	Financement des investissements durables

2. Passif Circulant d'Exploitation

- **Définition et composantes :**

Le passif circulant d'exploitation regroupe les dettes liées au cycle d'exploitation courant de l'entreprise.

Il comprend :

- Dettes fournisseurs
- Autres dettes d'exploitation (dettes fiscales, sociales)

- **Financement du cycle d'exploitation :**

Le passif circulant d'exploitation finance les besoins de financement à court terme liés à l'activité opérationnelle de l'entreprise.

Tableau du Passif Circulant d'Exploitation

Catégorie	Composantes	Rôle
Passif circulant d'exploitation	Dettes fournisseurs, autres dettes d'exploitation	Financement du cycle d'exploitation courant

3. Passif Circulant Hors Exploitation

- **Définition et composantes :**

Le passif circulant hors exploitation regroupe les dettes qui ne sont pas directement liées à l'activité opérationnelle de l'entreprise.

Il comprend :

- Dettes fiscales et sociales
- Autres dettes hors exploitation

- **Financement non opérationnel :**

Ces dettes ne sont pas liées au fonctionnement courant de l'entreprise. Elles représentent des obligations financières diverses.

Tableau du Passif Circulant Hors Exploitation

Catégorie	Composantes	Rôle
Passif circulant hors exploitation	Dettes fiscales et sociales, autres dettes hors exploitation	Financement non opérationnel

4. Trésorerie Passive

- **Définition et composantes :**

La trésorerie passive représente les financements de trésorerie à court terme de l'entreprise.

Elle comprend :

- Découverts bancaires

- Autres financements de trésorerie
- **Financement de la trésorerie :**

La trésorerie passive finance les besoins de trésorerie à court terme de l'entreprise, notamment les décalages entre les encaissements et les décaissements.

Tableau de la Trésorerie Passive

Catégorie	Composantes	Rôle
Trésorerie passive	Découverts bancaires, autres financements de trésorerie	Financement de la trésorerie à court terme

En résumé, la structure des ressources dans le bilan fonctionnel permet de comprendre comment l'entreprise finance ses activités et ses investissements, en distinguant les financements à long terme des financements à court terme.

4. Reclassements et Retraitements Détaillés

Le passage du bilan comptable au bilan fonctionnel nécessite des ajustements importants :

- **Amortissements et Provisions :**
 - Les amortissements et provisions, qui sont soustraits des actifs dans le bilan comptable, sont réintégrés dans les ressources stables.
 - Justification : Ils représentent des ressources de financement générées par l'activité, qui peuvent être réinvesties.
- **Reclassement des Éléments par Cycle :**
 - Les postes du bilan sont classés selon leur fonction (exploitation, investissement, financement) et non selon leur liquidité.
 - Exemples :
 - Les créances et dettes d'exploitation sont regroupées dans l'actif et le passif circulant d'exploitation.
 - Les immobilisations sont classées dans les emplois stables.
- **Retraitement des Crédits-baux :**
 - Les biens en crédit-bail sont réintégrés dans les immobilisations (emplois stables), et les dettes correspondantes sont incluses dans les dettes financières.

Il est important de clarifier la distinction entre les normes IAS/IFRS et l'analyse financière. Les normes IAS/IFRS sont des normes comptables qui régissent la préparation des états financiers, y compris le bilan comptable. L'analyse financière, quant à elle, utilise ces états financiers pour évaluer la santé financière d'une entreprise.

Voici une clarification sur le passage du bilan comptable au bilan financier et les retraitements effectués :

1) Bilan Comptable:

Le bilan comptable doit être présenté selon les normes comptables (IAS/IFRS ou normes nationales). Il classe les actifs et passifs par nature et a pour objectif de fournir une image fidèle du patrimoine de l'entreprise.

2) Bilan Financier:

- Réorganisation du bilan comptable à des fins d'analyse financière.
- Classe les actifs et passifs en fonction de leur liquidité et de leur exigibilité.
- Objectif : évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers.

Retraitements Effectués

Le passage du bilan comptable au bilan financier implique des retraitements pour mieux refléter la réalité financière de l'entreprise. Voici quelques exemples :

• Reclassement des Actifs et Passifs:

- Les actifs sont classés par ordre de liquidité (du plus liquide au moins liquide).
- Les passifs sont classés par ordre d'exigibilité (du plus exigible au moins exigible).
- Cela permet d'évaluer la capacité de l'entreprise à honorer ses dettes à court et long terme.

• Retraitement des Éléments Hors Bilan:

- Certains engagements hors bilan (garanties, engagements de location, etc.) peuvent être intégrés pour évaluer le risque financier global.
- **Évaluation des Actifs à Leur Valeur Réelle:**
 - Les actifs peuvent être réévalués à leur valeur de marché pour refléter leur valeur économique réelle.
 - Cela est particulièrement important pour les actifs immobiliers ou financiers.
- **Distinction Entre Actif Circulant et Actif Immobilisé:**
 - L'actif est divisé en actifs circulants (actifs à court terme) et actifs immobilisés (actifs à long terme).
 - Cela permet d'évaluer la structure de l'actif et la capacité de l'entreprise à financer son cycle d'exploitation.
- **Distinction Entre Passif Circulant et Passif Non Courant:**
 - Le passif est divisé en passif circulant (passifs à court terme) et passif non courant (passifs à long terme).
 - Cela permet d'évaluer la structure du passif et le niveau d'endettement de l'entreprise.

Normes IAS/IFRS et Analyse Financière

- Les normes IAS/IFRS fournissent un cadre pour la préparation des états financiers, mais elles ne dictent pas la manière dont ces états financiers doivent être analysés.
- L'analyse financière est une discipline distincte qui utilise les états financiers préparés selon les normes IAS/IFRS (ou d'autres normes comptables) pour évaluer la performance et la santé financière d'une entreprise.

En résumé, bien que les normes IAS/IFRS fournissent la base pour le bilan comptable, l'analyse financière nécessite souvent des retraitements pour obtenir un bilan financier plus pertinent pour l'évaluation de la santé financière d'une entreprise.

Le bilan financier est un bilan comptable dont certains comptes ont subi des modifications par leurs valeurs réelles. Il en résulte des retraitements de valeurs et des reclassements des postes comptables.

Le bilan financier permet le calcul de nombreux ratios qui expriment la structure financière de l'entreprise. Les retraitements concernés s'effectuent sur l'actif et le passif.

I. REAJUSTEMENT DE L'ACTIF

- **Le Fond De Commerce** : est fréquemment sous-évalué et doit être porté dans le bilan financier pour sa valeur réelle.
- **Les Autres Investissements** : on les évalue avec leurs valeurs réelles sur le marché durant la période en question. La valeur de certaines immobilisations corporelles peut être modifiée (la valeur des terrains diffère souvent de leur valeur comptable nette qui doit être reprise dans le bilan financier).

Le calcul de la valeur intrinsèque des actifs amène à calculer une plus ou moins value (différence entre valeur réelle et valeur comptable). »²

- **Les Valeurs d'exploitation** : doivent être évalués selon le même principe que pour les investissements, car ils font apparaître à leur tour des plus ou moins values.

Une partie de ces stocks est appelée «Stock Outil» stock de sécurité, qui est indispensable au fonctionnement de l'entreprise. Elle est transférée dans l'actif immobilisé car c'est un actif de plus d'un an.

Les actifs sont dans le bilan financier classés sur le critère de liquidité est cela en deux (02) grandes masses (des actifs à plus d'un an qui seront considérés comme des actifs immobilisés et des actifs à moins d'un an qui seront considérés comme des actifs circulant).

- **Les Valeurs Réalisables** : Les valeurs réalisables (créances) aussi sont classées dans le bilan financier sur le critère de liquidité.

Une partie des prêts est recouvrable à court terme. Leurs montants doivent être placés dans les actifs à moins d'un an (actifs circulant). Certaines créances de l'actif circulant ne sont recouvrables qu'à plus d'un an (les provisions pour dépréciations des comptes clients

² Analyse Financière et risque de crédit Auteur HUBERT de la Bruslerie Edition DUNOD 1999. Page 65.

concernant souvent ces créances). Il est recommandé de déduire la provision avant de porter ces créances en actif à plus d'un an.

Les titres de participations peuvent connaître des augmentations ou des diminutions dans leurs valeurs selon le cours de la bourse ; et du fait qu'ils sont considérés à long terme, il faut les transférer directement dans l'actif immobilisé.

Les valeurs mobilières de placement sont assimilées à des disponibilités à condition d'être facilement négociables. Si leur remboursement ne peut se réaliser dans le court terme, on les transfère dans l'actif immobilisé.

Si une partie des sommes déposées dans les banques est gelée pour une durée moyenne ou longue, elle doit également être transférée dans l'actif immobilisé.

➤ **Les Disponibilités** : ils représentent toute la liquidité dont dispose l'entreprise soit en caisse, en banque... »³

II. REAJUSTEMENT DU PASSIF

« Le réajustement des postes du passif se fait sur le critère d'exigibilité, après le calcul du montant des capitaux propres.

- Les Fonds Propres : regroupent généralement (capital social, réserves et les provisions).
- L'affectation du résultat : le résultat net d'impôt reçoit généralement deux affectations :
 - La distribution de dividendes aux actionnaires, en rémunération de leur apport de capitaux. Le bénéfice à distribuer constitue une dette à court terme (les dividendes sont payables dans les trois mois).
 - La mise en réserve afin d'augmenter les capitaux disponibles.

L'affectation du résultat doit être réalisée avant toute analyse financière (si le résultat est négatif il faut l'inclure dans les fonds propres avec un signe négatif).

- Les provisions pour pertes et charges : les provisions pour pertes et charges peuvent couvrir des risques. Elles sont considérées comme provisions légales si elles sont juridiquement justifiées. En outre, elles s'établissent sur le long et le moyen terme.

³ idem. Page 69.

La connaissance de leur nature sera nécessaire pour les reclasser.

- Les dettes à long terme : Les dettes à long terme concernent en général les dettes d'investissement, des emprunts à plus d'un an contractés avec des tiers , ou encore obligations, bon de caisse à plus d'un an d'échéance au profit des institutions financières.
- Les dettes à court terme : Les dettes à court terme concernent en général les dettes de stocks (fournisseur) ainsi que toutes les autres dettes à moins d'un an. » ⁴

L'ACTIF NET

“ L'actif net est calculé par la différence entre la valeur de l'actif et le montant des dettes. Il correspond dans le bilan comptable aux capitaux propres. L'évaluation de la valeur réelle des actifs est réalisée dans le bilan financier. Ceci peut modifier la valeur de l'actif net. Une plus value est un enrichissement, une augmentation de l'actif net.

III. LES GRANDES MASSES DU BILAN FINANCIER

L'analyse du bilan nécessite au préalable le regroupement des postes du bilan en grandes masses.

Ainsi, l'actif du bilan financier comportera deux grandes masses :

1. Actif immobilisé qui est constitué des immobilisations corporelles et immobilisation financières à plus d'un an.
2. Actif circulant qui est constitué de trois postes soit :
 - Valeurs d'exploitation.
 - Valeurs réalisables.
 - Les disponibilités.

Le passif du bilan renferme trois grandes masses :

1. Les fonds propres qui regroupent le capital social, les réserves et les provisions....
2. Les dettes à long et moyen terme qui regroupe les emprunts et les crédits à plus d'un an...

⁴ idem. Page 74.

3. Les dettes à court terme qui sont constituées des fournisseurs, banques et autres créances....»⁵

Après ce regroupement le bilan d'une entreprise se présentera comme suit :

Emplois		Ressources
Actif immobilise		Fonds propres
		Dettes a long et a moyen terme
Actif circulant	Valeurs d'exploitation	Dettes a court terme
	Valeurs réalisables	
	Disponibilités	

L'examen de la structure financière d'une entreprise vise à comparer l'origine des fonds (passif du bilan) et l'utilisation de ses fonds (actif du bilan).

- ✓ Capitaux Permanents = Capitaux Propres + Dettes à Long et Moyen Terme.
- ✓ Actif Immobilisé = Immobilisations Corporelles + Immobilisations Financières
- ✓ Actif Circulants = Stocks + Réalisable + Disponibilité.»⁶

⁵ Gestion Financière et marché financiers Auteur P. VIZZAVONA 10 Edition ATOL 1999. Page 74.

⁶ Comment faire facilement l'analyse financière d'une entreprise. Collection Facilement. 3ème TRM 1999.

LE DEUXIEME COURS : L'ANALYSE FINANCIERE STATIQUE DU BILAN FONCTIONNEL (L'ANALYSE PAR L'ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER)

1. Qu'est ce que l'analyse financière

- **L'analyse par l'étude de l'équilibre financier**
- **Les différents types de fonds de roulement**
- **Le besoin en fonds de roulement**
- **La trésorerie**

2. L'analyse par l'étude de l'équilibre financier

Cette approche consiste à analyser la structure du bilan pour évaluer la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers. Elle s'appuie sur le bilan fonctionnel, qui classe les éléments du bilan en fonction de leur cycle d'exploitation.

ANALYSE FINANCIERE

1. Qu'est-ce que l'analyse financière ?

L'analyse financière est un ensemble de techniques permettant d'évaluer la santé financière d'une entreprise. Elle vise à :

- **Mesurer la performance** : Rentabilité, efficacité, etc.
- **Évaluer les risques** : Liquidité, solvabilité, etc.
- **Aider à la prise de décision** : Investissements, financements, etc.

Définitions :

D.F.1/ Selon Jacky MAILLER & Michel REMILLERET dans l'analyse financière de l'entreprise (DUNOD) : « L'analyse financière permet de connaître la situation patrimoniale de l'entreprise à une date déterminée afin d'en dégager une synthèse et de pouvoir prévoir l'évolution probable de cette situation. » ⁷

D.F.2/ « L'analyse financière est un diagnostic de la situation de l'entreprise, elle porte sur le traitement des données comptables et économiques de l'entreprise. » ⁸

Analyse :

Une fois cette analyse faite, il est possible de choisir et de mettre en œuvre des mesures correctives dont on peut prévoir les résultats.

Pour cela, il faut appliquer une méthode et des techniques qui portent aussi bien sur les données comptables de l'entreprise que sur les données économiques et sociales relatives à cette entreprise et à son environnement.

I. OBJECTIFS DE L'ANALYSE FINANCIERE

« A partir d'un certain nombre d'instruments et de procédures, l'analyse financière aboutit à un diagnostic dont l'appréciation intéresse plusieurs acteurs économiques dont on cite :

- ♦ **Les gestionnaires** : qui ont besoin de connaître la solidité financière de l'entreprise qu'ils gèrent, les possibilités d'investissement et de développement et les mesures stratégiques à prendre.
- ♦ **Les actionnaires** : publics ou privés qui se préoccupent de la valeur patrimoniale de l'entreprise, des montants des dividendes à percevoir, mais surtout des destinées de leurs fonds mis à la disposition de l'entreprise.
- ♦ **Les banquiers** : qui chercheront à connaître la situation financière de l'entreprise, étudieront son endettement en vue de se prononcer sur d'éventuels autres emprunts sollicités par cette dernière, soit l'entreprise.

⁷ Analyse financière de l'entreprise. Auteurs J. MAILLER & M. REMILLERET. DUNOD.

⁸ La gestion financière adaptée au contexte algérien Auteurs P. CONSO et A. BOUKHEZAR Année 1984 O.P.U (156 pages).

- ♦ **L'Etat** : comme propriétaire des entreprises publiques (notamment celles stratégiques) et envers qui, il peut prendre certaines mesures (restructuration, assainissement, privatisation...etc.) mais aussi comme percepteur d'impôt de toutes les entreprises.» ⁹

II. LE ROLE DE L'ANALYSE FINANCIERE

«L'entreprise garde en mémoire la trace de ses relations avec les tiers. Le système d'information comptable traite ces informations et les restitue périodiquement (au moins une fois par an), sous forme de «documents de synthèse» : le bilan, le compte de résultat, le tableau de financement et les annexes.

L'analyse des documents de synthèse permet de comprendre le fonctionnement de l'entreprise. Comme lors d'un diagnostic médical, il s'agit de mettre en évidence une évolution possible. . » ¹⁰

«Le diagnostic n'est intéressant que s'il permet au-delà d'un éclairage du passé, de découvrir une évolution possible dans l'avenir en vue d'une thérapie.

Cependant, le diagnostic financier constitue donc un outil de contrôle du système devant aboutir à une remise en question des objectifs et des moyens mis en œuvre.

Il permet aussi d'entreprendre des mesures correctives dont on peut prévoir les résultats. » ¹¹

«Décisions financières :

A moyen terme les deux principales décisions liées, qui exigent une analyse financière préalable détaillée sont la décision d'investissement et la recherche des moyens de financement.

Au moment d'établir un plan d'investissement et de financement dont la réalisation qui est irréversible va venir modifier profondément la structure de l'actif et du passif, il est indispensable de connaître la situation financière de l'entreprise et son évolution récente. L'analyse sera principalement orientée vers l'étude de la capacité d'emprunt et de remboursement.

⁹ Comment faire facilement l'analyse financière d'une entreprise. Collection Facilement. 3ème TRM 1999.

¹⁰ Gestion Financière. Le diagnostic financier, les décisions financières. Auteur S. GRIFFITHS Edition CHIHAB-EYROLLES Année 1996 (page 06 et 07).

¹¹ Gestion Financière. Le diagnostic financier, les décisions financières. Auteur S. GRIFFITHS Edition CHIHAB-EYROLLES Année 1996 (page 06 et 07).

Le contrôle financier :

A moyen et a court terme, le contrôle de la réalisation de la politique financière vise principalement les conditions de réalisation de l'équilibre financier et le niveau de rentabilité. Ce contrôle a de nombreux aspects et dépend des méthodes de gestion prévisionnelle utilisées par l'entreprise.

L'analyse financière permet aussi d'entreprendre les bonnes décisions et aux moments adéquats en ce qui concerne la gestion de la trésorerie et du choix des financements à court terme, éventuellement, en cas d'excédent temporaires de trésorerie, choix de placements. »¹²

L'examen de la structure financière d'une entreprise vise à comparer l'origine des fonds (passif du bilan) et l'utilisation de ses fonds (actif du bilan).

- ✓ **Capitaux Permanents** = Capitaux Propres + Dettes à Long et Moyen Terme.
- ✓ **Actif Immobilisé** = Immobilisations Corporelles + Immobilisations Financières
- ✓ **Actif Circulants** = Stocks + Réalisable + Disponibilité.»¹³

La situation financière de l'entreprise est définie par son aptitude à maintenir un degré de liquidité suffisant pour assurer en permanence sa solvabilité

L'équilibre financier résulte de l'opposition entre la liquidité des actifs que l'entreprise détient et l'exigibilité de son endettement cet équilibre est apprécié à partir de trois agrégats financiers : - Le Fond de roulement.

- Le besoin en fonds de roulement.
- La trésorerie.

I. LE FOND DE ROULEMENT NET GLOBAL (FRNG) OU SIMPLEMENT (FR)

Le fond de roulement (F.R) représente le montant des ressources permanentes qui restent à la disposition de l'entreprise après que celle-ci aura financée toutes ses immobilisations.

¹² Gestion financière adaptée aux contextes algériens. Auteur P.CONSO, A. BOUKHEZAR Edition O.P.U Année 1984.

¹³ Comment faire facilement l'analyse financière d'une entreprise. Collection Facilement. 3ème TRM 1999.

Il représente une marge de sécurité pour l'entreprise qu'on peut calculer de deux façons en se référant au bilan.

Par le haut du bilan

Fond de roulement = Capitaux permanents – Actif Immobilisé.

Selon cette formulation, le fond de roulement représente un excédent des capitaux durables par rapport aux actifs également durables, il constitue donc une enveloppe de capitaux permanents destinés à financer non des actifs durables, mais des actifs circulants.

Par le bas du bilan

Fond de roulement = Actifs Circulants – Dettes à court terme.

Selon cette formulation, le fond de roulement représente un excédent des actifs circulants, liquides ou transformables en monnaie à moins d'un an, par rapport aux dettes à court terme, remboursable à moins d'un an.

“ De cette notion de fonds de roulement, il nous est très intéressant de déterminer la part de l'actif immobilisé financée par les capitaux propres, c'est-à-dire le fond de roulement propre (F.R.P) qui peut être lui aussi calculé de deux façon.

Par le haut du bilan

Fond de roulement propre = Capitaux propres – Actif immobilisé.

Par le bas du bilan

Fond de roulement propre = Actif circulant – total Dettes.

Par contre la part de l'actif immobilisé qui est financée par des emprunts à long et à moyen terme, c'est-à-dire le fond de roulement étranger (F.R.E).

Fond de roulement étranger = dette à long et à moyen terme.

S'ajoute aux notions de fonds de roulement précédentes, la notion du fond de roulement brut ou total ou économique qui correspond purement et simplement au montant des valeurs de roulement, autrement dit l'actif circulant. Ces derniers sont en effet susceptibles d'être transformés en monnaie à moins d'un an et de subir un renouvellement.

Fond de roulement économique = actif circulant.

Fond de roulement économique = stocks + créances + disponibilités.

L'entreprise doit disposer d'un fond de roulement (avoir des capitaux permanents supérieurs aux immobilisations) de manière à faire face au financement des besoins des capitaux circulants (stocks et réalisations). » ¹⁴

Pour conclure, le fonds de roulement (FR) représente la différence entre les ressources stables (capitaux propres et dettes à long terme) et les emplois stables (immobilisations). Il indique la capacité de l'entreprise à financer son cycle d'exploitation.

- **FR négatif** : Ressources stables insuffisantes pour financer les emplois stables. Risque de difficultés financières.
- **FR nul** : Ressources stables égales aux emplois stables. Équilibre précaire.
- **FR positif** : Ressources stables supérieures aux emplois stables. Marge de sécurité financière.

Exemple chiffré

Élément	Montant (en euros)
Capitaux propres	500 000
Dettes à long terme	300 000
Immobilisations	600 000

Exporter vers Sheets

- $FR = (500\,000 + 300\,000) - 600\,000 = 200\,000$ euros
- Le FR est positif, l'entreprise dispose d'une marge de sécurité financière.

¹⁴ Comment faire facilement l'analyse financière d'une entreprise. Collection Facilement. 3ème TRM 1999.

II. LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Le besoin en fonds de roulement (B.F.R)est déterminé par la différence entre les besoins de financement liés au cycle d'exploitation et les ressources induites par l'activité.

Le besoin en fonds de roulement (B.F.R) est déterminé par la différence entre les besoins à financer et les moyens de financement du cycle d'exploitation.

Ainsi les besoins à financer sont représentés par les stocks et les différentes créances.

“Les moyens de financement sont représentés par les crédits qui sont accordés par la clientèle.

Le Besoin En Fonds De Roulement = (Stocks + Créances) – Crédits Fournisseurs.

Le Besoin En Fond De Roulement = Actif Cyclique – Passif cyclique.

Conclusion :

Le besoin en fonds de roulement (BFR) représente le décalage de trésorerie lié au cycle d'exploitation. Il est calculé comme la différence entre les actifs circulants (stocks, créances clients) et les passifs circulants (dettes fournisseurs).

- **BFR négatif** : L'entreprise dispose de ressources issues de son cycle d'exploitation.
- **BFR positif** : L'entreprise doit financer son cycle d'exploitation.

Exemple chiffré

Élément	Montant (en euros)
Stocks	150 000
Créances clients	200 000
Dettes fournisseurs	100 000

Exporter vers Sheets

- $BFR = (150\,000 + 200\,000) - 100\,000 = 250\,000$ euros
- Le BFR est positif, l'entreprise doit financer son cycle d'exploitation.

III. LA TRESORERIE

La trésorerie est représentée par la différence existant entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.

Elle représente donc l'excédent (si elle est positive) ou l'insuffisance (si elle est négative) des ressources longues (capitaux permanents) disponible après financement des immobilisations sur les besoins nés de l'activité.

La trésorerie représente ce qui reste dans l'entreprise après que celle-ci aura financée ses immobilisations et tous les besoins de son activité.

La Trésorerie = Fonds de Roulement – Besoin en Fonds de Roulement.

1- $F.R = 0 \text{ \& } B.F.R = 0$	→	$T = 0$	→	Situation équilibrée mais délicate.
2- $F.R = B.F.R$	→	$T = 0$	→	Situation équilibrée mais délicate.
3- $F.R > B.F.R$	→	$T > 0$	→	Situation équilibrée.
4- $B.F.R > F.R$	→	$T < 0$	→	Situation déséquilibrée.
5- $F.R < 0 \text{ \& } B.F.R > 0$	→	$T < 0$	→	Situation déséquilibrée.
6- $F.R < 0 \text{ \& } B.F.R < 0$	→	$T > 0$	→	Situation déséquilibrée. » ¹⁵

En résumé, la trésorerie (TN) représente la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement. Elle indique la liquidité disponible de l'entreprise.

- **TN négative** : Difficultés de trésorerie.
- **TN positive** : Excédent de trésorerie.

Exemple chiffré

- $FR = 200\ 000$ euros
- $BFR = 250\ 000$ euros
- $TN = 200\ 000 - 250\ 000 = -50\ 000$ euros
- La trésorerie est négative, l'entreprise rencontre des difficultés de trésorerie.

Conclusion

¹⁵ Comment faire facilement l'analyse financière d'une entreprise. Collection Facilement. 3ème TRM 1999.

L'analyse financière statique du bilan fonctionnel permet d'évaluer l'équilibre financier d'une entreprise et d'identifier les éventuels risques. Il est important de compléter cette analyse avec d'autres outils, tels que l'analyse du compte de résultat et des flux de trésorerie, pour obtenir une vision globale de la santé financière de l'entreprise.

Voici une série d'exercices pratiques sur l'analyse financière statique (approche patrimoniale / fonctionnelle) axée sur le calcul du Fonds de Roulement (FR), du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et de la Trésorerie Nette (TN), accompagnée de leurs corrigés détaillés.

Exercice 1 : Calcul des indicateurs de base

Énoncé :

Une entreprise vous fournit les données condensées de son bilan fonctionnel :

- Emplois stables : 150 000 DA
- Ressources stables : 180 000 DA
- Actif circulant d'exploitation (ACE) : 60 000 DA
- Actif circulant hors exploitation (ACHE) : 15 000 DA
- Passif circulant d'exploitation (PCE) : 45 000 DA
- Passif circulant hors exploitation (PCHE) : 10 000 DA
- Trésorerie Actif (TA) : 25 000 DA
- Trésorerie Passif (TP) : 5 000 DA

Travail à faire :

1. Calculer le Fonds de Roulement Net Global (FRNG).
2. Calculer le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) d'exploitation, le BFR hors exploitation et le BFR Total.
3. Calculer la Trésorerie Nette (TN) par deux méthodes différentes.
4. Interpréter brièvement la situation financière.

Corrigé de l'Exercice 1

1. Calcul du FRNG :

FRNG = Ressources stables - Emplois stables

FRNG = 180 000 - 150 000 = 30 000 DA

2. Calcul des BFR :

- **BFR Exploitation (BFRE) :**

$$\text{BFRE} = \text{ACE} - \text{PCE} = 60\,000 - 45\,000 = 15\,000 \text{ DA}$$

- **BFR Hors Exploitation (BFRHE) :**

$$\text{BFRHE} = \text{ACHE} - \text{PCHE} = 15\,000 - 10\,000 = 5\,000 \text{ DA}$$

- **BFR Total :**

$$\text{BFR Total} = \text{BFRE} + \text{BFRHE} = 15\,000 + 5\,000 = 20\,000 \text{ DA}$$

3. Calcul de la Trésorerie Nette (TN) :

- *Méthode 1 (par le bas du bilan) :*

$$\text{TN} = \text{Trésorerie Actif} - \text{Trésorerie Passif} = 25\,000 - 5\,000 = 20\,000 \text{ DA}$$

- *Méthode 2 (par le haut du bilan) :*

$$\text{TN} = \text{FRNG} - \text{BFR Total} = 30\,000 - 20\,000 = 10\,000 \text{ DA}$$

4. Interprétation :

L'entreprise dispose d'un équilibre financier sain. Les ressources stables couvrent l'intégralité des emplois stables et dégagent un excédent (FRNG = 30 000 DA). Ce FRNG est suffisant pour financer la totalité des besoins cycliques (BFR = 20 000 DA), ce qui permet de dégager une trésorerie nette positive de 10 000 DA.

Exercice 2 : Retraitements et analyse de l'équilibre

Énoncé :

À partir du bilan comptable d'une entreprise, vous disposez des éléments suivants après inventaire :

- Actif immobilisé (Net) : 400 000 DA
- Stocks : 120 000 DA

- Créances clients : 80 000 DA
- Disponibilités : 30 000 DA
- Capitaux propres : 350 000 DA
- Dettes financières à long et moyen terme : 150 000 DA
- Dettes fournisseurs (exploitation) : 90 000 DA
- Concours bancaires courants (Trésorerie passif) : 40 000 DA

Informations complémentaires pour les retraitements patrimoniaux :

- Une immobilisation a une valeur réelle supérieure de 20 000 DA à sa valeur nette comptable (plus-value).
- Un stock d'une valeur de 30 000 DA est considéré comme un "stock outil" (un stock minimum nécessaire à l'activité, à assimiler à un emploi stable).

Travail à faire :

1. Présenter le bilan financier condensé (emplois/ressources stables et circulants) après intégration des retraitements.
2. Calculer le Fonds de Roulement Patrimonial (FRP), le BFR et la TN.

Corrigé de l'Exercice 2

1. Retraitements et construction du bilan financier :

- **Actif Stable (Emplois Stables) :**

Actif immobilisé comptable (400 000) + Plus-value (20 000) + Stock outil (30 000) = 45000 DA

- **Actif Circulant :**

Stocks restants (120 000 - 30 000 = 90 000) + Créances (80 000) = 17000 DA

- **Trésorerie Actif : 30 000 DA**
- **Capitaux Permanents (Ressources Stables) :**

Capitaux propres (350 000) + Plus-value (20 000) + Dettes LMT (150 000) = 520 000 DA

- **Passif Circulant (Dettes à court terme) :** 90 000 DA
- **Trésorerie Passif :** 40 000 DA

2. Calcul des indicateurs :

- **Fonds de Roulement Patrimonial (FRP) :**

$FRP = \text{Capitaux Permanents} - \text{Actif Stable} = 520\,000 - 450\,000 = 70\,000 \text{ DA}$

- **Besoin en Fonds de Roulement (BFR) :**

$BFR = \text{Actif Circulant} - \text{Passif Circulant} = 170\,000 - 90\,000 = 80\,000 \text{ DA}$

- **Trésorerie Nette (TN) :**

$TN = \text{Trésorerie Actif} - \text{Trésorerie Passif} = 30\,000 - 40\,000 = -10\,000 \text{ DA}$

Vérification par le haut : $TN = FRP - BFR = 70\,000 - 80\,000 = -10\,000 \text{ DA.}$

**LE TROISIEME COURS : L'ANALYSE FINANCIERE DU BILAN FONCTIONNEL
(L'ANALYSE PAR L'ETUDE DES RATIOS DE STRUCTURE FINANCIERE)**

- **Les ratios de structure financière**

I. DEFINITION D'UN RATIO

“Un ratio est le rapport de deux grandeurs, celles-ci peuvent recouvrir des données brutes telles que les stocks ou un poste de bilan, ainsi que des données plus élaborées telles que le fond de roulement, la valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation.

Selon les éléments qui sont comparés, les ratios donneront une information susceptible d'informer l'analyste financier sur un des nombreux aspects de l'entreprise qu'il souhaite mettre en valeur : rentabilité, indépendance financière...etc.

II. INTERET DE L'ANALYSE PAR RATIOS

L'objectif fondamental de l'analyse financière par ratios consiste à mieux connaître l'entreprise et à évaluer précisément l'importance de ses qualités et de ses défauts.

Cette méthode permet au responsable financier de suivre les progrès de son entreprise et de situer l'image qu'elle offre aux tiers intéressés.

De ce fait elle doit être utilisée avec prudence car elle ne donne au gestionnaire qu'un fragment de l'information dont il a besoin pour décider et choisir.

Chaque type d'analyse a un but ou une fonction qui lui est propre, ce qui permet de déterminer les ratios auxquels on donnera le plus d'importance dans l'analyse.

III. UTILISATION DES RATIOS

“Les ratios peuvent être utilisés dans le but de mieux suivre l'évolution économique de l'entreprise. Dans ce cas, le responsable financier établira à la clôture des comptes de chaque exercice un ensemble de ratios qui seront comparés à ceux des exercices précédents et des informations émises par la centrale des bilans.

Il sera intéressant d'établir sur des graphiques, l'évolution année par année, d'un certain nombre de ratios jugés particulièrement intéressants. Une bonne connaissance du passé améliorera la qualité de la prévision.”¹⁶

IV. LES RATIOS

“Il existe cinq types de ratios d'après VIZZAVONA :

- Les ratios de liquidité,

¹⁶ Gestion financière. Analyse financière, analyse prévisionnelle 8^{ème} Edition BETRI. Auteur VIZZAVONA 1993 (page 51).

- les ratios analysant les facteurs de production,
- les ratios de gestion de rentabilité,
- les ratios d'exploitation,
- les ratios financiers,

a) Ratios de liquidité :

La liquidité mesure la capacité de l'entreprise à transformer rapidement ses actifs en monnaie, afin de faire face aux dettes à court terme. Plusieurs ratios peuvent être calculés :

- Le ratio de fond de roulement (ratio de liquidité générale) : il fournit l'approche la plus globale, il est calculé en divisant l'actif circulant (stock, valeurs réalisables et disponibles) par les dettes à court terme.

Ratio de fond de roulement	Actif Circulant
	Dettes à court terme

Ce ratio apporte une information similaire à celle donnée par le fond de roulement, soit la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à court terme.

- Le ratio de trésorerie : il fournit l'aptitude d'une entreprise à couvrir ses dettes à court terme en fonction de la vitesse de transformation des emplois (stock en valeur réalisable puis en liquidité), or la liquidité des stocks est souvent aléatoire, aussi accorde-t-on souvent plus d'importance aux ratios de trésorerie relative (liquidité + les créances) et de trésorerie immédiate qui ne reprend que la trésorerie :

<i>Ratio de trésorerie relative</i>	<i>Valeurs réalisables et disponibles</i>
	<i>Dettes à court terme</i>
<i>Ratio de trésorerie immédiate</i>	<i>Valeurs réalisables et disponibles</i>
	<i>Dettes à court terme</i>

» 17

b) Les Ratios Analysant Les Facteurs De Production :

¹⁷ Gestion financière. Analyse financière, analyse prévisionnelle 8^{ème} Edition BETRI. Auteur VIZZAVONA 1993 (page 55).

“Ils permettent de situer le montant et l’évolution des facteurs entrant dans le cadre de la production. Sachant que toute production est précédée par les charges destinées à couvrir le prix du facteur travail, du facteur capital et des facteurs extérieurs.

Production de l’exercice	Ce ratio permet de mesurer la force productive du facteur travail.
Effectif	

Valeur Ajoutée	Ce ratio exprime le rendement de l’équipement.
Immobilisation brute productive	

Valeur Ajoutée	Ce ratio représente la valeur de rendement du travail.
Effectif	

Excédent Brut d’Exploitation	Ce ratio exprime le taux de rendement brut des immobilisations. Il mesure l’aptitude du facteur capital a créer des profits.
Immobilisations brutes	

Frais de personnel	Ce ratio représente le rendement de l’investissement humain.
Valeur Ajoutée	

Valeur Ajoutée	Ce ratio exprime la contribution propre de l’entreprise, il permet de mesurer le rapport qui existe entre l’apport capital et travail, et la production qui en est le fruit.
Production	

» 18

c) Les Ratios de gestion et de Rentabilité :

¹⁸ Gestion financière. Analyse financière, analyse prévisionnelle 8^{ème} Edition BETRI. Auteur VIZZAVONA 1993 (page 55).

“Ces ratios permettent de mettre en évidence l’aptitude commerciale et la profitabilité de l’entreprise. Leur raisonnement est basé sur la comparaison entre les diverses marges et le chiffre d’affaire.

Parmi ces ratios on cite :

Excédent Brut d’Exploitation	Ce ratio permet de dégager l’aptitude propre de l’entreprise à dégager des profits.
Ventes	

Excédent Brut d’Exploitation	Ce ratio met en évidence le rendement des capitaux investis initialement.
Capitaux Investis	

Résultat brut d’exploitation après frais financiers	Ce ratio met en évidence l’incidence du financement extérieur sur l’entreprise.
Ventes	

Résultat Net	Ce ratio mesure la rentabilité financière de l’ensemble des capitaux investis grâce à la liaison entre le résultat générale de l’entreprise et la totalité des actifs utilisés.
Capitaux engagés	

d) Les Ratios d’Exploitation :

Les ratios d’exploitation mesurent les charges engagées par rapport soit au total des charges, soit par rapport au total des ventes.

Ventes de biens et de service	Ce ratio établit la relation entre le financement d’origine et le chiffre d’affaire qui en résulte.
Capitaux propres	

Achats + Variation des stocks	Ce ratio établit la relation entre les achats de l’exercice et les ventes effectuées durant l’année.
Ventes	

Dotation aux amortissements et provisions	Ce ratio rapproche les charges non décaissables à court terme de la valeur ajoutée.
Valeur ajoutée	

Dettes fournisseurs d'exploitation	X 360	Ce ratio a pour objet de déterminer le délai moyen des règlements aux fournisseurs.
Achats T.T.C		

Créances sur Clients	X 360	Ce ratio permet de déterminer le délai moyen de recouvrement.
Ventes de biens et de services		

Stock moyen	Ce ratio permet de déterminer le nombre de fois que l'entreprise a procédé au renouvellement de son stock sur une période déterminée.
Chiffre d'affaire	

e) Les Ratios Financiers :

Ses ratios sont destinés à mettre en évidence la politique de financement de l'entreprise.

Ses ratios se divisent en deux types :

• **les ratios de structure financière :**

Capitaux permanents	Ce ratio permet de comparer la valeur économique au capital financier.
Actif fixe	
Fonds de roulement net	Ce ratio met en valeur la part du besoin de fonds de roulement rapporté au fonds de roulement existant.
Actif circulant	
Capitaux propres	Ce ratio permet de situer l'indépendance financière de l'entreprise et aide à apprécier sa capacité à contracter des prêts.
Capitaux permanents	

• **les ratios de financement :**

Marge brute d'autofinancement	Ce ratio permet de mesurer la part des investissements autofinancer.
Investissements	
Marge nette d'autofinancement	
Investissements	

Cette liste de Ratios ne saurait être exhaustive. Ainsi le gestionnaire peut être amené à définir des ratios propres aux opérations commerciales effectuées par l'entreprise. » ²⁰ C'est ainsi que le cours suivant sera consacré aux ratios de gestion.

¹⁹ Gestion financière. Analyse financière, analyse prévisionnelle 8^{ème} Edition BETRI. Auteur VIZZAVONA 1993 (page 53).

Applications

Voici deux exercices d'analyse financière statique axés sur les **ratios de structure financière** (ratios de couverture, d'autonomie financière et d'endettement), accompagnés de leurs corrigés détaillés et commentés.

Exercice 1 : Analyse de l'autonomie et du niveau d'endettement

Énoncé :

Une entreprise industrielle vous communique les éléments suivants issus de son bilan financier (en milliers de DA) :

- Capitaux propres : 120000
- Dettes financières à long et moyen terme (LMT) : 80000
- Passif circulant (Dettes à court terme) : 50000
- Actif immobilisé (Emplois stables) : 160000
- Actif circulant : 90000

Travail à faire :

1. Calculer le ratio de **couverture des emplois stables** (ou ratio de financement permanent).
2. Calculer le ratio d'**autonomie financière** par rapport aux capitaux permanents.
3. Calculer le ratio d'**endettement global**.
4. Interpréter la structure financière de cette entreprise.

Corrigé de l'Exercice 1

1. Ratio de couverture des emplois stables :

- *Formule* : Capitaux Permanents / Actif Immobilisé
- *Calcul* : Les capitaux permanents regroupent les capitaux propres et les dettes à LMT.

$$\text{Capitaux Permanents} = 120\,000 + 80\,000 = 200\,000 \text{ KDA}$$

²⁰ Gestion financière. Analyse financière, analyse prévisionnelle 8^{ème} Edition BETRI. Auteur VIZZAVONA 1993 (page 58).

$$\text{Ratio} = 200\,000 / 160\,000 = 1,25$$

- *Interprétation* : Le ratio est supérieur à 1. Les ressources stables couvrent largement les emplois stables. L'entreprise dégage un Fonds de Roulement Net Global (FRNG) positif de 40 000 KDA (200 000 - 160 000).

2. Ratio d'autonomie financière :

- *Formule* : $\text{Capitaux Propres} / \text{Capitaux Permanents (ou parfois Capitaux Propres / Dettes LMT)}$
- *Calcul* :

$$\text{Ratio} = 120\,000 / 200\,000 = 0,60 \text{ \textbackslash (soit 60\%)}$$

- *Interprétation* : Les capitaux propres représentent 60\% des ressources stables. Ce ratio étant supérieur à 50\%, l'entreprise conserve son indépendance vis-à-vis des banquiers à long terme et garde une bonne capacité d'endettement futur.

3. Ratio d'endettement global :

- *Formule* : $\text{Total des Dettes (LMT + CT)} / \text{Total du Passif}$
- *Calcul* :

$$\text{Total des Dettes} = 80\,000 + 50\,000 = 130\,000 \text{ KDA}$$

$$\text{Total du Passif} = 120\,000 + 80\,000 + 50\,000 = 250\,000 \text{ KDA}$$

$$\text{Ratio} = 130\,000 / 250\,000 = 0,52 \text{ (soit 52\%)}$$

- *Interprétation* : Le passif de l'entreprise est financé à hauteur de 52% par des fonds externes (dettes) et à 48% par ses fonds propres. La situation est équilibrée.

4. Synthèse de l'interprétation :

L'entreprise présente une structure financière saine et équilibrée. La règle de l'orthodoxie financière est respectée (couverture des emplois stables > 1). De plus, son autonomie

financière est préservée, ce qui lui confère une bonne crédibilité auprès des institutions financières si elle décidait de contracter de nouveaux emprunts pour investir.

Exercice 2 : Comparaison et choix de structure financière

Énoncé :

Deux entreprises, **Alpha** et **Bêta**, opèrent dans le même secteur d'activité. Leurs bilans condensés présentent les structures suivantes (en DA) :

Postes du bilan	Entreprise Alpha	Entreprise Bêta
Actif Immobilisé	300000	300000
Actif Circulant	200 000	200 000
Total Actif	500 000	500000
Capitaux Propres	350 000	150000
Dettes Financières (LMT)	50 000	250 000
Dettes à Court Terme	100 000	100000
Total Passif	500000	500000

Travail à faire :

1. Calculer pour chaque entreprise :
 - Le ratio de couverture des capitaux investis (Capitaux Propres/ Actif Immobilisé).
 - Le ratio d'indépendance financière (Capitaux Propres / Total du Passif).
 - Le ratio de levier / bras de levier financier (Dettes Financières LMT / Capitaux Propres).

2. Comparer les deux structures et mettre en évidence les risques et avantages de chaque situation.

Corrigé de l'Exercice 2

1. Tableau comparatif des ratios :

Ratios	Calcul Entreprise Alpha	Calcul Entreprise Bêta
Couverture par les CP	$350\,000 / 300\,000 = 1,17$	$150\,000 / 300\,000 = 0,50$
Indépendance financière	$350\,000 / 500\,000 = 0,70$ (70%)	$150\,000 / 500\,000 = 0,30$ (30%)
Bras de levier (Dettes LMT / CP)	$50\,000 / 350\,000 = 0,14$	$250\,000 / 150\,000 = 1,67$

2. Analyse comparative et commentaires :

- **Entreprise Alpha (Structure prudente ou classique) :**
 - *Avantages :* Alpha possède une excellente autonomie financière (70% du bilan financé par elle-même). Ses capitaux propres suffisent à eux seuls à couvrir l'actif immobilisé (ratio = 1,17). Le risque financier de faillite ou de défaut de paiement est très faible.
 - *Inconvénients :* Cette structure peut indiquer une sous-optimisation des ressources. En n'utilisant que très peu l'endettement (bras de levier à 0,14), Alpha ne profite pas pleinement de "l'effet de levier financier" qui permet de doper la rentabilité des capitaux propres lorsque la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette.
- **Entreprise Bêta (Structure agressive ou endettée) :**
 - *Avantages :* Bêta s'appuie fortement sur l'endettement externe pour financer son outil de production. Si l'entreprise est très rentable, les actionnaires

bénéficieront d'un effet de levier massif car ils ont investi relativement peu de fonds propres (150 000 DA) pour contrôler un actif de 500 000 DA.

- *Inconvénients* : Le risque financier est critique. L'indépendance financière est faible (30%, largement en dessous de la norme minimale admise de 50%). Les dettes à long terme représentent 1,67 fois le montant des capitaux propres. Les charges financières (intérêts) risquent de peser lourdement sur le résultat de Bêta, surtout en cas de baisse d'activité.

Synthèse des principales normes de structure

- **Ratio de couverture des emplois stables** : Doit idéalement être > 1 pour assurer un FRNG positif.
- **Ratio d'autonomie financière** : Doit idéalement être $> 0,50$ (50%). Les banques exigent souvent que l'entreprise finance au moins la moitié de ses ressources stables par ses propres moyens.
- **Capacité de remboursement** : Dettes Financières LMT Capacité d'Autofinancement (CAF) (généralement attendu inférieur à 3 ou 4 ans).

LE QUATRIEME COURS : L'ANALYSE FINANCIERE DU BILAN FONCTIONNEL
(L'ANALYSE PAR L'ETUDE DES RATIOS DE GESTION)

- **La rotation des stocks**
- **Le recouvrement des créances clients**
- **Le remboursement des dettes fournisseurs**

Nous aborderons les ratios de gestion en fonction de la vitesse de rotation et le délai de rotation que ce soit pour les stocks, le recouvrement des créances et le remboursement des fournisseurs.

1- Ratios de rotation

Dans l'analyse statique, les ratios de rotation présentent un triple intérêt :

1- ils permettent d'évaluer les conditions dans lesquelles les stocks et les créances peuvent être transformés en monnaie, donc de mesurer la liquidité de certains éléments de l'actif circulant.

2- ils permettent d'évaluer les délais de règlement obtenus des fournisseurs et d'estimer ainsi l'exigibilité d'une composante importante des DCT.

3- ils permettent de dégager dans quelles conditions se forme le BFR, compte tenu du niveau de l'activité de l'entreprise.

a) Rotation des stocks

Dans le calcul de la rotation des stocks, il y a lieu de distinguer l'entreprise commerciale de l'entreprise industrielle.

* Entreprise commerciale

Coût d'achat des marchandises vendues

Stock moyen

Ce ratio permet de déterminer le nombre de fois que l'entreprise renouvelle son stock. Il peut être complété par le calcul du temps de rotation, c'est à dire exprimer en jours, semaines ou mois, la durée de renouvellement de ces stocks.

Temps de rotation N/R ; avec N = jours, semaines, mois et R = ratio de rotation.

* Entreprise industrielle

Dans l'entreprise industrielle, nous pouvons déterminer trois types de rotation :

- rotation générale
- rotation des matières premières
- rotation des produits finis

$$\text{* Ratio de rotation générale} = \frac{\text{prix de revient global annuel}}{\text{Stock moyen (y compris les encours)}}$$

Ce ratio permet de déterminer combien de fois les stocks de l'entreprise se renouvellent au cours de l'année et ce sans faire de distinction entre les différents stocks (matière première, produits finis, encours).

$$\text{* Ratio de rotation des matières premières} = \frac{\text{matières premières consommées}}{\text{Stock moyen des matières premières}}$$

Ce ratio permet de déterminer combien de fois le stock de matières premières se renouvelle au cours de l'année.

$$* \text{ Ratio de rotation des produits finis} = \frac{\text{prix de revient des produits finis}}{\text{Stock moyen de produits finis}}$$

Ce ratio permet de déterminer combien de fois le stock des produits finis se renouvelle au cours de l'année. Il permet de déduire, également les cadences de productions.

b) Délai de règlement accordé aux clients

$$\frac{\text{Clients + effets à recevoir + EENE}^{21}}{\text{CA / an (TTC)}} \times 360$$

Ce ratio indique le nombre de jour que l'entreprise accorde à ses clients pour qu'ils règlent leurs créances. Ce délai ne doit pas être très important du fait de l'incidence qu'ont les postes qui composent ce ratio sur le BFR. Plus ce délai est long, plus l'entreprise aura des gênes de TR et devra recourir à l'endettement.²²

c) Délai moyen de règlement consenti par les fournisseurs

$$\frac{\text{Fournisseurs + effets à payer}}{\text{Achats annuels (TTC)}} \times 360$$

Ce ratio indique le nombre de jours accordé par les fournisseurs à l'entreprise pour qu'elle règle ses dettes. Plus ce délai est important, mieux c'est pour l'entreprise.

²¹ - Effets Escomptés Non Echus

²² - Le délai accordé aux clients ne doit pas être inférieur au délai reçu des fournisseurs.

Il faut qu'il y ait une adéquation entre le délai client et le délai fournisseur pour que l'entreprise évite tous dysfonctionnement dans la gestion du cycle d'exploitation.

**LE CINQUIEME COURS : ANALYSE DE L'ACTIVITE (LES SOLDES
INTERMEDIAIRES DE GESTION)**

Une fois l'analyse statique du bilan faite, l'analyste devra analyser l'entreprise durant l'exercice c'est-à-dire une étude dynamique à travers les soldes intermédiaires de gestion.

I. LES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

« Cette approche d'analyse par les soldes intermédiaires de gestion nous permet d'entreprendre une analyse de l'entreprise durant un exercice donné c'est à dire une étude dynamique. Mais auparavant il faut apprécier l'environnement dans le quel évolue l'entreprise ainsi que les forces et faiblesses de l'activité.

L'analyse de l'activité doit d'abord concerner l'entreprise dans son secteur. A ce titre, l'analyste devra examiner :

- ✓ L'historique de l'entreprise,
- ✓ Le secteur d'activité et son évolution,
- ✓ Le marché de l'entreprise,
- ✓ La concurrence, son importance et sa force,

Une fois tous ces aspects liés à l'environnement étudiés, l'analyste peut entamer l'étude de l'activité de l'entreprise.

Cette étude examinera d'abord les comptes de gestion, ensuite la capacité d'autofinancement générée par l'entreprise et enfin l'analyse de la rentabilité.

Les soldes intermédiaires de gestion représentent les différents résultats obtenus par l'entreprise et apparaissant dans le compte d'exploitation, autrement dit c'est un reclassement du tableau des comptes des résultats. » ²³

« Dans l'analyse des soldes intermédiaires de gestion résulte trois catégories d'indicateurs :

- **Des indicateurs du niveau d'activité :** tels la marge commerciale, la production et le chiffre d'affaires. Ces indicateurs expriment l'évolution de l'activité.

²³ Analyse Financière et risque de crédit Auteur HUBERT de la Bruslerie Edition DUNOD 1999. Page 33.

- **Des indicateurs de structure d'activité** : tels la marge sur consommation, la valeur ajoutée, les frais de personnel et les frais financiers.
- **Des indicateurs de rentabilité** : tels l'excédent brut d'exploitation, les résultats et la répartition de la valeur ajoutée. » ²⁴

Dans le tableau que nous allons présenter ci-après reprend les différents soldes de gestion que nous allons expliquer par la suite :

SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION
<i>Vente de marchandises</i> - <i>Coût d'achat des marchandises (marchandise consommées)</i>
Marge commerciale
Production vendue + Production stockée + Production immobilisée (stocks de sécurité)
Production de l'exercice
Marge commerciale (marge brute) + Production de l'exercice - Consommations de l'exercice
Valeur Ajoutée
Valeur Ajoutée + Subventions d'exploitation - Impôts et taxes - Charges du personnel
Excédent Brut d'Exploitation (E.B.E)

²⁴ Comment faire facilement l'analyse financière d'une entreprise. Collection Facilement. 3ème TRM 1999.

Excédent Brut d'Exploitation
+ Produits divers d'exploitation
- Charges diverses d'exploitation
- Frais financiers
- Dotation aux amortissements
Résultat d'exploitation
Résultat d'exploitation
+ Produits hors exploitation
- Charges hors exploitation
Résultat Courant avant Impôt
<i>Résultat brut de l'exercice (avant Impôt)</i>
- Impôt sur les Bénéfices (I.B.S)
Résultat Net de l'exercice

Dans cette analyse nous retenons trois catégories d'indicateurs :

I. LES INDICATEURS DU NIVEAU D'ACTIVITE

“ Le niveau d'activité peut être appréhendé essentiellement par trois indicateurs ; la marge commerciale, le chiffre d'affaires et la production.

a) La Marge Commerciale :

Cette marge concerne généralement les entreprises commerciales qui revendent en l'état la marchandise achetée.

Marge commerciale = Ventes de marchandise – achats de marchandises.

L'analyste devra examiner l'évolution de cet agrégat à travers le temps.

b) Le Chiffre d'affaires :

C'est la somme des ventes des marchandises en l'état ajoutée à la production vendue et les prestations de service.

Chiffre d'affaires = Vente de marchandises + Production vendue + prestation de services.

La mesure de cet agrégat permet de cerner l'évolution de l'activité qui peut se caractériser par une croissance, une stagnation ou une régression. » ²⁵

c) La production :

« La production de l'exercice comprend la production vendue, la production stockée et la production immobilisée (stocks de sécurités).

Cette approche d'analyse consiste à étudier l'évolution (positive ou négative) de l'activité à travers des ratios concernant la production puis celle inhérente à ses composantes.

La production globale est obtenue par l'addition de la marge commerciale et la production de l'exercice.

Production globale = Production de l'exercice + Marge commerciale.

II. LES INDICATEURS DE LA STRUCTURE D'ACTIVITE

« Il s'agit de prendre en compte les différentes charges de l'entreprise et d'examiner leur importance par rapport à la production ou au chiffre d'affaire.

Parmi les agrégats permettant de cerner la structure de l'activité, nous pouvons citer la valeur ajoutée, les frais de personnel et les frais financiers.

a) La valeur ajoutée :

C'est la différence entre la production globale de l'exercice et les consommations de biens et services acquis auprès des tiers. Elle est considérée comme un bon indicateur pour la mesure de l'activité propre de l'entreprise et de sa viabilité.

b) Les frais de personnel :

²⁵ Analyse et diagnostic financiers, méthodes et cas Auteur S. EVERAERT 2^{ème} Edition 1992 page 124.

Ils représentent la somme des salaires et de toutes les charges qui y sont rattachées(entre autres les charges patronales). D'une manière générale on détermine l'importance des frais de personnel en les rapportant soit à la production soit au chiffre d'affaires.

c) Les frais financiers :

Ces frais sont générés par des emprunts contractés par l'entreprise. Ils sont généralement rapportés à la production ou au chiffre d'affaires. » ²⁶

III.LES INDICATEURS DE LA RENTABILITE

« Cette analyse se fait essentiellement à partir de :

- L'excédent brut d'exploitation (E.B.E),
- Les résultats,

a) L'excédent brut d'exploitation :

Il représente le surplus des produits d'exploitation sur les charges d'exploitation. Il est composé de la valeur ajoutée augmentée des subventions d'exploitation éventuelles, et diminuée des impôts et taxes et des frais de personnel.

« L'excédent brut d'exploitation est étroitement lié à l'importance de l'outil de production. Plus les immobilisations sont lourdes, plus l'excédent brut d'exploitation doit être important.

La productivité : A ne pas confondre avec la rentabilité, la productivité consiste à mesurer l'activité par rapport aux moyens mis en place pour réaliser cette activité, alors que la rentabilité montre l'aptitude d'une entreprise à générer des résultats en fonction des moyens mis à sa disposition.

b) Les résultats :

Les résultats sont après l'excédent brut d'exploitation (E.B.E), le second indicateur de rentabilité.

Elle s'exprime le plus souvent sous forme de ratios, appelés ratio de rentabilité :

- ◆ Résultat / Chiffre d'affaire.
 - Résultat net / chiffre d'affaires.
 - Résultat d'exploitation / chiffre d'affaires.

²⁶ Analyse et diagnostic financiers, méthodes et cas Auteur S. EVERAERT 2^{ème} Edition 1992 page 128.

- ◆ Résultat / Production globale.
 - Excédent brut d'exploitation / production.
- ◆ Résultat / Valeur ajoutée. »²⁷

²⁷ Analyse et diagnostic financiers, méthodes et cas Auteur S. EVERAERT 2^{ème} Edition 1992 page 132.

Le sixième cours : L'ANALYSE FINANCIERE DYNAMIQUE (LE TABLEAU DE FINANCEMENT)

Pour approfondir l'analyse statique du bilan fonctionnel, le tableau de financement propose une analyse dynamique axée sur les variations du FRNG, du BFR et de la trésorerie nette, permettant ainsi d'expliquer les changements de l'équilibre financier.

Définition du tableau de financement :

« Le **tableau de financement** est un tableau expliquant les variations du patrimoine comptable de l'entreprise au cours d'un exercice »²⁸.

Le tableau de financement se base sur l'analyse fonctionnelle du bilan mais s'inscrit dans une démarche dynamique et non statique. Le tableau de financement fait donc apparaître l'évolution du fonds de roulement net global, l'évolution du besoin en fonds de roulement et l'évolution de la **trésorerie nette**.

Différences entre le bilan fonctionnel et le tableau de financement

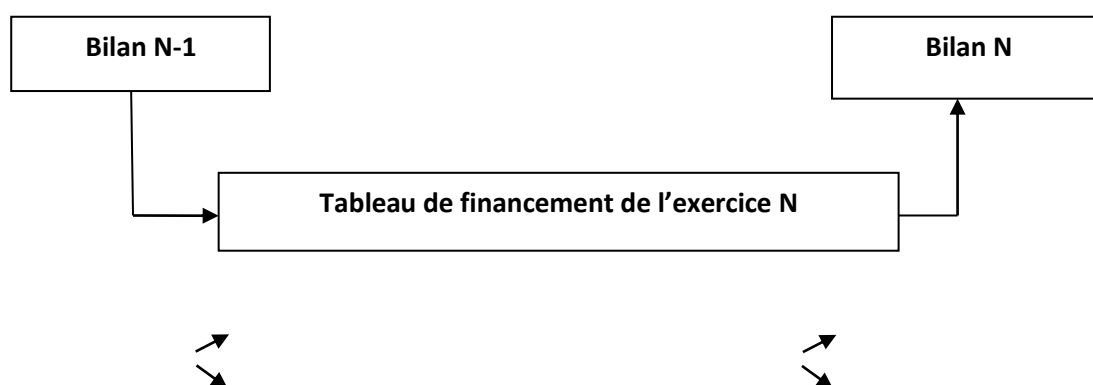
Le bilan fonctionnel et le tableau de financement présentent des caractéristiques différentes.

Bilan fonctionnel	Tableau de financement
Vision statique (à un instant donné)	Vision dynamique (au cours d'une période = exercice comptable le plus souvent)
Calcul du FRNG, BFR et TR	Calcul de Δ FRNG, Δ BFR, Δ T
Analyse de l'équilibre financier à un instant t	Analyse de l'évolution de l'équilibre financier au cours d'un exercice comptable

Construction du tableau de financement

Principe de construction

Le tableau de financement est établi en comparant deux bilans avant répartition du résultat



²⁸ Florence Delahaye-Duprat, Jacqueline Delahaye, Nathalie Le Gallo « DCG6 FINANCE D'ENTREPRISE 2ème édition DUNOD, Paris, 2021, page 83.

Nouveaux emplois	Nouvelles ressources
Actif	Passif
Passif	Actif

Schéma 1 : Principe de construction du tableau de financement

Le tableau de financement analyse les variations du bilan pour identifier les nouvelles ressources (financements) et les nouveaux emplois (investissements) de l'entreprise au cours de l'exercice. Les ressources proviennent des augmentations de passif et des diminutions d'actif, tandis que les emplois résultent des augmentations d'actif et des diminutions de passif.

Les nouvelles ressources proviennent :

- des augmentations de passif (augmentation de capital, nouvel emprunt...) ;
- mais aussi des diminutions d'actif (cessions d'immobilisations, baisse des stocks...).

Les nouveaux emplois proviennent :

- des augmentations d'actif (acquisition d'immobilisations, augmentation des créances clients...) ;
- mais aussi des diminutions de passif (remboursement d'emprunt, diminution des dettes fournisseurs...).

Structure du tableau de financement

Le tableau de financement se présente en deux parties :

- **la 1ère partie**, axée sur un horizon de long terme, est consacrée aux nouveaux **emplois** stables et aux nouvelles ressources durables. Elle permet de calculer l'évolution du **FRNG** :

$$\Delta \text{FRNG} = \Delta \text{Ressources stables} - \Delta \text{Emplois stables}$$

- **la 2^{ème} partie**, axée sur un horizon de court terme (CT), met en avant l'évolution du BFR (décomposé en BFRE et BFRHE) et l'évolution de la **trésorerie nette** :

$$\Delta \text{BFRE} = \Delta \text{Stocks} + \Delta \text{Créances d'exploitation à CT} - \Delta \text{Dettes d'exploitation à CT}$$

$$\Delta \text{BFRHE} = \Delta \text{Créances hors exploitation à CT} - \Delta \text{Dettes hors exploitation à CT}$$

$$\Delta \text{T} = \Delta \text{Trésorerie active} - \Delta \text{Trésorerie passive}$$

Première partie du tableau de financement

Présentation

La première partie du tableau de financement permet de calculer la variation du fonds de roulement net global

La première partie du tableau de financement fait apparaître :

- les nouvelles ressources stables dont a disposé l'entreprise au cours de l'exercice (Δ Ressources stables) ;
- les nouveaux emplois stables qui ont été financés au cours de ce même exercice (Δ Emplois stables).

Le solde du tableau correspond à la variation du FRNG

$$\Delta \text{ FRNG} = \Delta \text{ Ressources stables} - \Delta \text{ Emplois stables}$$

Il s'agit d'une ressource nette si $\Delta \text{ FRNG} > 0$ (en bas à gauche pour équilibrer le tableau) ou d'un emploi net si $\Delta \text{ FRNG} < 0$ (en bas à droite)

Emplois	Exercice N	Ressources	Exercice N
Distribution mises en paiement au cours de l'exercice		Capacité d'autofinancement de l'exercice	
Acquisition d'éléments de l'actif immobilisé		Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé	
Immobilisations incorporelles		Cessions d'immobilisations	
Immobilisations corporelles		- Incorporelles	
Immobilisations financières		- Corporelles	
Charges à répartir sur plusieurs exercices		Cessions ou réductions d'immobilisations financières	
Réduction des capitaux propres		Augmentation des capitaux propres	
		Augmentation du capital ou apports	
		Augmentation des autres capitaux propres	
Remboursements de dettes financières		Augmentation des dettes financières	
Total des emplois		Total des ressources	
Variation du FRNG (ressource nette)		Variation du FRNG (emploi net)	

Deuxième partie du tableau de financement

A Présentation

La deuxième partie du tableau de financement montre l'utilisation de la variation du fonds de roulement net global

Elle fait apparaître :

- les nouvelles ressources dégagées sur un horizon de court terme (dégagements) ;
- les nouveaux besoins à financer sur un horizon de court terme (besoins).

La convention adoptée pour calculer les soldes (Dégagements – Besoins) n'est pas habituelle. Ce calcul montre de quelle façon la variation du FRNG a été utilisée :

$$\text{Solde A} = - \Delta \text{BFRE}$$

$$\text{Solde B} = - \Delta \text{BFRHE}$$

$$\text{Total A + B} = - \Delta \text{BFR}$$

$$\text{Solde C} = - \Delta \text{T}$$

$$\text{Total A + B + C} = - \Delta \text{BFR} - \Delta \text{T} = - \Delta \text{FRNG}$$

Le septième cours : LA CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

1. Qu'est-ce que la capacité d'autofinancement (CAF) ?

La capacité d'autofinancement (CAF) est un indicateur financier clé qui mesure les ressources internes générées par l'activité d'une entreprise au cours d'une période donnée. Elle représente le flux de trésorerie potentiel que l'entreprise peut utiliser pour :

- Financer ses investissements.
- Rembourser ses dettes.
- Distribuer des dividendes aux actionnaires.
- Accroître sa trésorerie.

2. Importance de la CAF

La CAF est un indicateur essentiel pour évaluer la santé financière d'une entreprise, car elle permet de :

- Mesurer sa capacité à générer des ressources internes.
- Évaluer sa solvabilité et sa capacité à rembourser ses dettes.
- Apprécier sa capacité à financer sa croissance et ses investissements.
- Analyser sa rentabilité et sa performance opérationnelle.

3. Méthodes de calcul de la CAF

Il existe deux principales méthodes pour calculer la CAF :

3.1. Calcul à partir du résultat net

Cette méthode consiste à partir du résultat net comptable et à le corriger en tenant compte des éléments non monétaires :

- **Formule** : $CAF = \text{Résultat net} + \text{Charges calculées (amortissements, provisions)} - \text{Produits calculés (reprises de provisions, quotes-parts de subventions d'investissement virées au résultat)} + \text{Valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés} - \text{Produits de cession des éléments d'actifs}.$

3.2. Calcul à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

Cette méthode consiste à partir de l'EBE et à le corriger en tenant compte des flux de trésorerie liés aux éléments hors exploitation :

- **Formule** : $CAF = EBE + \text{Produits encaissables (autres produits d'exploitation, produits financiers)} - \text{Charges décaissables (autres charges d'exploitation, charges financières)}$.

Exemple 1 : Calcul à partir du résultat net

Soit une entreprise avec les données suivantes :

- Résultat net : 100 000 Um
- Amortissements : 50 000 Um
- Provisions : 20 000 Um
- Reprises de provisions : 10 000 Um
- Valeur nette comptable d'éléments d'actifs cédés : 5000 Um
- Produits de cession des éléments d'actifs : 10000 Um
- $CAF = 100\,000 + 50\,000 + 20\,000 - 10\,000 + 5000 - 10000 = 155\,000\text{ Um}$

Exemple 2 : Calcul à partir de l'EBE

Soit une entreprise avec les données suivantes :

- EBE : 200 000 Um
- Autres produits d'exploitation encaissables : 30 000 Um
- Charges financières décaissables : 15 000 Um
- $CAF = 200\,000 + 30\,000 - 15\,000 = 215\,000\text{ Um}$

5. Interprétation de la CAF

Une CAF positive indique que l'entreprise génère suffisamment de ressources internes pour financer son activité et ses investissements.

Cependant, une CAF négative indique que l'entreprise a besoin de recourir à des financements externes pour couvrir ses besoins.

6. Utilisation de la CAF

La CAF est utilisée pour calculer le ratio de capacité d'endettement (dettes financières / CAF), évaluer la capacité de remboursement des emprunts, déterminer le montant des dividendes distribuables et analyser la rentabilité des investissements.

LE HUITIEME COURS : LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Les concepts de base des projets d'investissement

1- C'est quoi un investissement ?²⁹

La définition de l'investissement peut être appréhendée selon deux optiques à savoir :

- du point de vue comptable
- du point de vue financier

1-1 Du point de vue comptable

2 Définition

Pour le comptable, un investissement est un flux de capital qui modifie le niveau des actifs immobilisés dans l'entreprise. Il devient immobilisation.

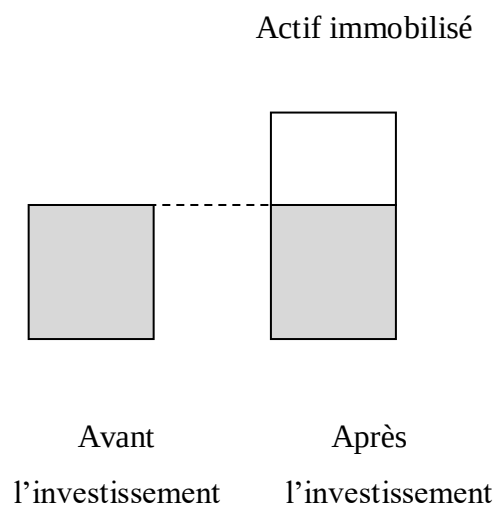


Figure N° : l'investissement au sens comptable du terme

Pour le comptable, l'investissement se confond avec l'immobilisation.

De ce point de vue, constitue donc un investissement :

- tout bien, meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou créé par l'entreprise,
- destiné à rester durablement (plus d'un an) sous la même forme dans l'entreprise.

Cette définition, proposée par le Plan comptable général français (PCG), met l'accent sur la notion de propriété et sur celle de durée de vie.

²⁹ Nathalie Taverdet-Popiolek « Guide du choix d'investissement » Éditions d'Organisation, Juin 2006 p2

Propriété

Un investissement est un bien créé par l'entreprise ou un bien acquis par transfert de propriété. En général, le crédit-bail n'y est pas considéré comme un investissement car un bien loué n'appartient pas à l'entreprise.

Durée de vie

La durée de vie d'un investissement dépasse celle d'un exercice. Elle a des répercussions sur la fiscalité de l'entreprise puisque des économies d'impôt sont réalisables pendant cette durée.

Exemples d'investissements comptables classés par catégorie

Les différents types d'investissement au sens comptable :

On distingue les investissements corporels, incorporels et financiers.

– Corporels :

- Infrastructure routière, ferroviaire, maritime,
- Terrain,
- Bâtiment, construction,
- Équipement industriel, installation technique, machine,
- Mobilier, matériel de bureau, ordinateur,
- Flotte de poids lourds, de bateaux,
- Restaurant d'entreprise, centre de vacances, crèche,
- Dispensaire, hôpital,
- École, centre culturel...

– Incorporels :

- Frais de développement satisfaisant à certains critères,
- Concession,
- Brevet, licence, marque déposée, procédé,
- Fonds commercial...

– Financiers :

- Titre financier de participation (action),

- Titre financier de créance (obligation),
- Prêt à long terme

1-2 du point de vue économique

Pour l'économiste comme pour le gestionnaire en entreprise, un investissement a une définition plus large qui englobe les investissements au sens comptable auquel s'ajoutent le besoin en fonds de roulement d'exploitation, certaines charges d'exploitation et des titres financiers à court terme faisant partie de l'actif circulant.

a) Besoin en fonds de roulement d'exploitation

Le besoin en fonds du roulement d'exploitation (BFR) est généré par le supplément d'activité lié à certains investissements industriels ou commerciaux.

Il est égal à la différence entre :

- les besoins nés du cycle d'exploitation (financement des stocks et de l'encours clients principalement),
- les ressources provenant de l'exploitation (en-cours fournisseurs d'exploitation essentiellement).

$BFR = \text{Stocks} + \text{en-cours clients} - \text{en-cours fournisseurs}$.

Il peut s'exprimer en jours ou en pourcentage du chiffre d'affaires (hors taxes)

b) Certaines charges d'exploitation

Dans l'entreprise, une dépense correspondant à :

- une campagne de publicité,
- un programme de formation du personnel,
- la mise au point d'un produit nouveau ou d'une nouvelle machine,
- un programme de recherche et développement, est considérée comme un investissement au sens économique du terme.

Pour un particulier, le financement d'une année d'étude universitaire revient aussi à un investissement.

Pourquoi ces charges sont-elles assimilées à des investissements ?

Parce qu'elles correspondent à un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'en obtenir, dans le futur, des résultats positifs (ou bénéfiques) étalés dans le temps, d'un montant supérieur à la dépense initiale. On met le doigt ici sur le rôle de l'investissement, quel qu'il soit : sacrifier des ressources aujourd'hui pour en espérer plus demain. Cette notion, qui est l'essence même de l'investissement.

2- La durée de vie de l'investissement

La durée de vie est la période durant laquelle le projet génère des flux de trésorerie. Le critère à retenir peut être technique. Trois types de durée peuvent être considérés pour estimer la durée de vie économique :

- **la durée physique** : la période de temps au terme de laquelle un bien devient inutilisable au point que son remplacement devient une nécessité.
- **La durée technologique** : la période qui s'écoule avant l'apparition d'un nouvel équipement qui le remplace.
- **La durée de vie d'un produit** : si la durée de vie économique des produits réalisés au moyen du nouvel investissement est inférieure à sa durée de vie alors elle peut être considérée comme une bonne estimation de la durée de vie du projet.

La durée de vie économique d'un projet correspond à la durée la plus courte des trois périodes décrites ci-dessus. En apparence facile à déterminer, la durée de vie de l'investissement s'avère être finalement un facteur d'incertitude caractérisant les projets d'investissement.

3. Les différents types d'investissement³⁰

Un investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur. Ce qui le distingue d'une simple charge est le fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non sur un seul exercice. Ils peuvent être classés en plusieurs catégories.

3.1 Les investissements de remplacement et d'extension

³⁰ Arnaud THAUVRON «Les choix d'investissement » Référence e-thèque : 2003 p 5

Un investissement peut servir à remplacer un actif (machine, ligne de production, bâtiment, ...) déjà existant ou, au contraire, servir à accroître les actifs de l'entreprise.

3.2 Les investissements matériels et immatériels

L'investissement peut porter sur des éléments tangibles (machine par exemple) ou des éléments intangibles. Dans ce dernier cas, le caractère d'investissement dépend de la durée pendant laquelle la dépense va avoir des effets positifs pour l'entreprise. Si cette durée est inférieure à 1 an, il s'agit d'une charge. Si elle est supérieure à 1 an, il est possible de la considérer comme de l'investissement. Les dépenses concernées peuvent être très variées. Il peut s'agir de dépenses de formation ou d'une campagne de publicité. Ainsi, la formation, en permettant aux salariés de l'entreprise d'acquérir de nouvelles compétences, va avoir des effets sur la performance de la société sur plusieurs exercices, et peut donc légitimement être considérée comme un investissement.

3.3 Les investissements industriels, commerciaux et financiers

Selon que la société a une stratégie de croissance interne ou externe, elle réalisera des investissements industriels et commerciaux ou financiers. Lorsque la croissance se fait par augmentation des capacités de production, la stratégie suivie est la croissance interne. À l'inverse, des investissements financiers sous la forme de prises de participations dans d'autres sociétés correspondent à une stratégie de croissance

NEUVIEME COURS : LES CRITERES DE CHOIX DES INVESTISSEMENTS ET LE CHOIX DU MODE DE FINANCEMENT

Dans ce qui va suivre nous traiterons trois principaux critères à savoir ;

- La valeur actuelle nette (VAN)
- Le taux de rentabilité interne (TRI)
- Le délai de récupération du capital (DRC)
- L'indice de profitabilité (IP)

Ainsi que le choix du mode de financement

I. La décision d'investissement en avenir certain

1- La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN permet d'effectuer la comparaison entre le coût de l'investissement (I_0) d'un côté et les flux nettes de trésorerie actualisés d'un autre côté appelé cash flow (CF_L) tout au long de la durée de vie de cette investissement.

$$VAN = - I_0 + \sum CF_L \text{ actualisés}$$

Partant de ce principe le choix se fait comme suit selon qu'il s'agisse :

- $VAN > 0$ projet rentable
- $VAN < 0$ projet non rentable
- $VAN = 0$ on récupère seulement ce qu'on a dépensé

Dans le cas de choix entre plusieurs projet on choisi le projet qui dispose de la VAN la plus élevée.

1-1 Le coût de l'investissement (I_0)

C'est l'ensemble des dépenses que doit supporter l'entreprise pour la réalisation de l'investissement. Ils regroupent :

- **Les dépenses d'acquisition** ou de construction augmentées de tous les charges accessoires (frais de montage, frais de transport, frais de notaire, frais de montage et d'installation). Cependant, les frais financiers associés à la collecte des fonds sont écartés puisque ils sont pris en compte lors du calcul du taux d'actualisation. D'autres dépenses à caractère secondaire telles que les frais de formation du personnel et frais de recherche peuvent être ajoutées au coût de l'investissement. En cas où le nouveau projet entraîne la cession de matériel obsolète, le produit de cette cession viendra en diminution du capital investi.
- **Le coût d'opportunité**, correspondant à la valeur marchande du bien déjà existant dans l'entreprise avec une hypothèse de vente. Par exemple on disposait déjà d'un terrain et on compte y construire un projet, le montant de l'investissement devrait inclure les liquidités que l'entreprise aurait pu obtenir en vendant le terrain
- **L'augmentation du besoin en fond de roulement engendré par le projet.** Tout projet d'investissement accroît l'activité de l'entreprise, ce qui a pour conséquence d'augmenter la différence : stocks + créance – dette d'exploitation. Cette différence constitue le besoin

en fond de roulement d'exploitation. Étant donné que cette différence est positive son augmentation représente un besoin nouveau qui appelle un financement nouveau.

2-1 Le cash flow

Un flux de trésorerie (cash flow au sens original anglo-saxon) est la différence des encaissements (recettes) et des décaissements (dépenses) générés par l'activité d'une organisation. Il est calculé comme suit :

$$CF_L = \text{Résultat net (RN)} + \text{amortissement}$$

De ce fait le cash flow est tout simplement la capacité d'autofinancement (CAF).

1-3 L'actualisation

L'actualisation est le passage du future au présent, elle cherche à donner une estimation actuelle réelle à une valeur monétaire future en prenant en considération l'inflation en intégrant un taux (i) appelé taux d'actualisation.

L'actualisation est calculée par la multiplication du cash flow par le facteur d'actualisation $(1+i)^{-n}$ comme suit : $CF_L * (1+i)^{-n}$

Avec :

- ✓ i : taux d'actualisation
- ✓ n : le nombre de l'année du CF_L concerné

Alors pour un investissement d'une durée de vie de trois années la VAN s'écrit comme suit :

$$VAN = - I_0 + [CF_{L1} (1+i)^{-1} + CF_{L2} (1+i)^{-2} + CF_{L3} (1+i)^{-3}]$$

Dans le cas de CF_L constants :

Cette formule peut être simplifiée comme suit :

$$VAN = - I_0 + CF_L \left[\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right]$$

1-4 La récupération du BFR

A la fin de la durée de vie d'un projet d'investissement, les stocks sont normalement liquidés, les créances sur clients sont recouvrées et les dettes sont réglées. Ainsi, le BFR est récupéré.

1-5 La valeur résiduelle

La valeur résiduelle est la valeur probable de négociation immobilisations incorporelles ou corporelles à la fin de la durée valeur doit être ajoutée (net d'impôt) au dernier flux d'exploitation sont à envisager :

- La valeur comptable nette est égale à la valeur marchande.
- La valeur comptable nette est différente de la valeur marchande.
- Valeur comptable nette = valeur marchande

Étant donné que l'immobilisation est totalement amortie, elle produit une plus-value qui augmentera le cash-flow de la dernière année.

- Valeur comptable nette différente de la valeur marchande

À ce niveau, deux cas sont possibles

- La valeur comptable est inférieure à la valeur marchande

Cette situation apparaît lorsque l'amortissement pratiqué est supérieur à la dépréciation réelle de l'équipement, ou à cause d'une augmentation des prix sur le marché. La cession dans ce cas va permettre à l'entreprise de récupérer une somme supérieure à la valeur comptable de l'équipement. La différence constitue un profit hors exploitation qui augmente le bénéfice imposable, un effet d'impôt se dégage ainsi sur cette plus value et constitue un décaissement pour l'entreprise.

- La valeur comptable nette est supérieure à la valeur marchande

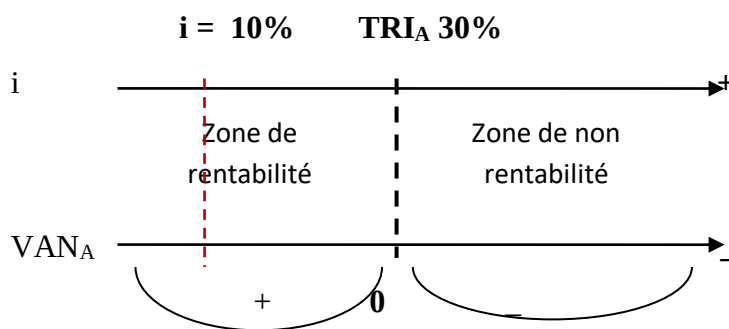
Cette situation apparaît lorsque l'amortissement pratiqué est inférieur à la dépréciation réelle de l'équipement, ou à cause d'une diminution des prix sur le marché. La cession dans ce cas va permettre à l'entreprise de récupérer une somme inférieure à la valeur comptable de l'équipement, la différence constitue une perte hors exploitation soumise à l'impôt sur les bénéfices (lorsque l'entreprise est bénéficiaire pour l'ensemble de son activité)

2- Taux de rentabilité interne (TRI)

Le TRI est un taux d'actualisation pour lequel la VAN est nul, il représente de ce fait le prolongement de la rentabilité d'un projet dans le temps.

Exemple : soit un projet A rentable qui a donc une VAN_A positive et partant du principe économique qui stipule que plus l'inflation représentée par le taux d'actualisation (i) est en augmentation plus est la dépréciation de la monnaies, et puisque la VAN représente une valeur monétaire, elle déprécie aussi.

Récapitulons plus i augmente, plus la VAN diminue



Supposant que la VAN du projet A sera nulle à un taux de 30% et que le taux d'actualisation actuelle est de 10%, ceci nous permet de dire qu'à 10% le projet est rentable.

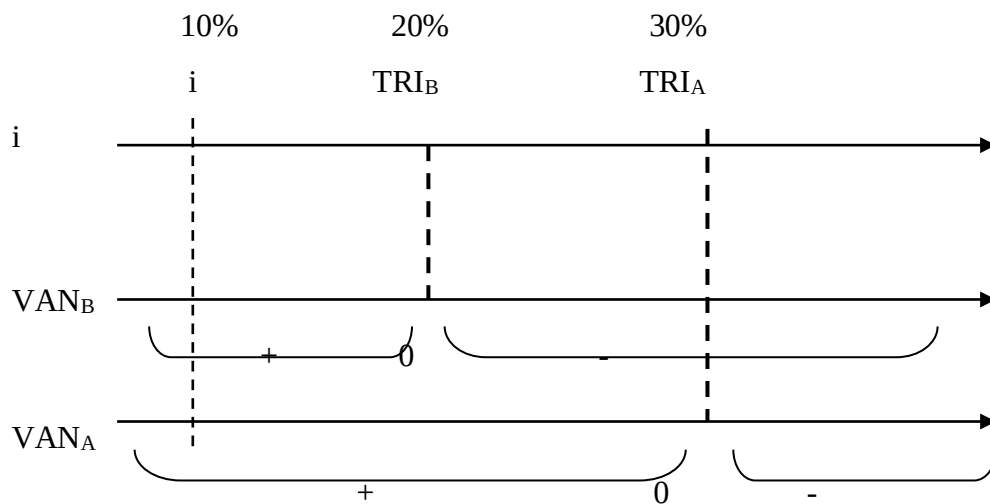
Donc on peut dresser la règle suivante :

- $TRI > i$ projet rentable
- $TRI < i$ projet non rentable
- $TRI = i$ Rentabilité nulle

Dans le cas de choix entre plusieurs projets on choisit le projet qui dispose d'un TRI le plus élevé possible.

Exemple :

Soit deux projets A et B qui disposent de TRI respectifs 30% et 20%, à un taux d'actualisation actuelle équivalent à 10% le choix se portera sur le projet A car il dispose d'une rentabilité plus prolongée dans le temps, puisque son TRI est le plus élevé.

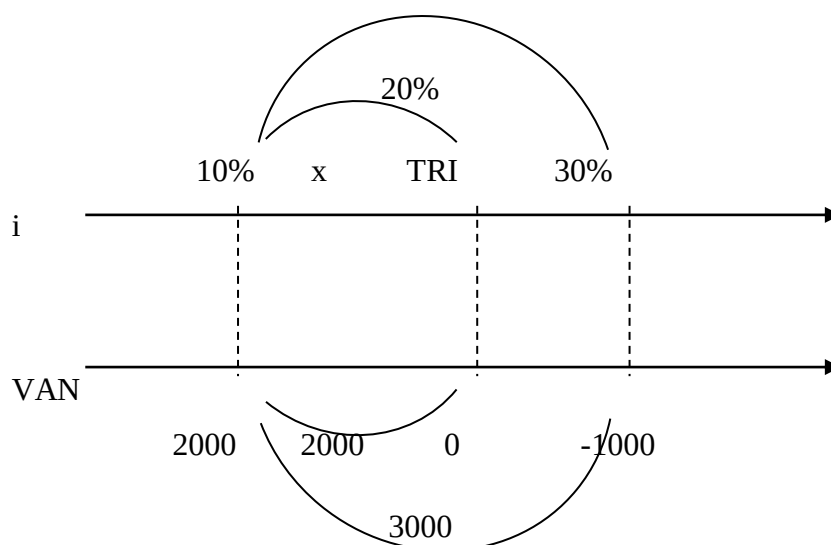


Détermination du TRI

Par simplification nous optons pour la méthode de la règle de trois afin de déterminer le TRI. Tout d'abord il faut cerner la VAN du projet entre deux valeurs l'une positive et l'autre négative en la calculant par augmentation du taux d'actualisation, et ce n'est que lorsqu'on trouve une VAN négative qu'on arrivera à faire la règle de trois.

Exemple :

Soit un projet qui affiche une VAN positive à 10% équivalente à 2000 UM et une valeur négative estimée à -1000 à un taux de 30%.



Donc une baisse de 3000 Um de la VAN est causée par augmentation de 20% du taux d'actualisation, et une baisse de 2000 Um est causée par une augmentation de x% du taux d'actualisation.

3000 $\longrightarrow$ 20%

2000 $\longrightarrow$ $x = (2000 * 0.2) / 3000 = 0.13333333 \approx 13\%$

Le TRI serait donc égal à 10% augmenté de 13% soit 23%.

3- Le délai de récupération du capital (DRC)

Afin de déterminer le DRC, on dresse un tableau en se référant à l'exemple suivant :

Soit un projet d'investissement qui présente des cash-flows constants estimés à 25000 Um, sa durée de vie étant de 5 années et le taux d'actualisation pratiqué est de 10%. A quelle date cet investissement permettra la récupération de son coût qui s'élève à 70000 Um ?

Années	CF _L	(1+i) ⁻ⁿ	CF _L actualisés	CF _L cumulés
1	25000	0.9	22500	22500
2	25000	0.82	20500	43000
3	25000	0.75	18750	61750
4	25000	0.68	17000	78750
5	25000	0.62	15500	94250

Le coût de cet investissement sera récupéré à la 4^{ème} année et très exactement à travers une règle de trois :

Dans les 12 mois de la 4^{ème} année ce projet permettra de réaliser un cash-flow actualisé de 17000 Um ce qui fait atteindre les cash-flows cumulés à 78750 Um et 8750 Um qui est (78750-70000) sera réalisé à (x) mois.

17000 $\longrightarrow$ 12 mois

8750 $\longrightarrow$ $x = (8750 * 12) / 17000 = 6.17$ mois avec $0.17 * 30 = 5$ jours

Donc le DRC sera réalisé le 5 juillet de la 4^{ème} année.

L'indice de profitabilité ou indice de rentabilité IP

« L'IP est le rapport entre la somme des CF_L actualisés et le capital investi I_0 »

$$IP = \Sigma CF_L \text{ actualisés} / I_0 \dots\dots\dots (1)$$

Sachant que : $VAN = - I_0 + \Sigma CF_L \text{ actualisés}$

$$\text{On obtient : } \Sigma CF_L \text{ actualisés} = I_0 + VAN \dots\dots\dots (2)$$

On remplace (2) dans (1) on obtient

$$IP = I_0 / I_0 + VAN / I_0 \dots\dots\dots$$

1) $IP = 1 + (VAN / I_0) > 1$ Chaque dinar investi va nous faire un retour de IP dinar

2) $IP = VAN / I_0 > 0$ Chaque dinar investi va nous faire un retour de IP rentabilité

Exp : soit un projet durée de vie 4 ans, taux d'actualisation 10% avec des CF_L annuels successifs 25, 35, 40, 60 le capital investi s'élève à 100.

Années	CFL	$(1+i)^{-n}$	CFL actualisés
1	25	0.9	22.5
2	35	0.82	28.7
3	40	0.75	30
4	60	0.68	40.8
ΣCF_L actualisés			122

$$1) IP = 1 + VAN / I_0 > 1$$

$$VAN = - 100 + 122 = 22 \quad \text{Projet rentable}$$

$IP = 1 + 22 / 100 = 1.22$ donc > 1 projet rentable Chaque dinar investi va nous faire un retour de 1.22 dinar, c'est-à-dire on récupère le 1 dinar investi et on réalise 0.22 DA de rentabilité.

$$2) IP = VAN / I_0 > 0$$

$$IP = 22/100 = 0.22 \text{ donc } > 0 \dots\dots\dots \text{Chaque dinar investi va réaliser une rentabilité de 0.22 DA}$$

Pourquoi calculer l'IP

Il s'avère que pour deux projets d'investissement la VAN ne renseigne pas bien sur la rentabilité des projets

Exp :

Projet A Coutant 1000 Um VAN = 200 Um

Projet B Coutant 3000 Um VAN = 400 Um

A retenir le critère de la VAN le projet B serait retenu

Mais on calculant l'IP on aura :

$$IP(A) = 200/1000 = 0.2$$

$$IP(B) = 400/3000 = 0.13$$

On sélectionne le projet A car il est trois fois moins coûteux et plus rentable que B, c'est-à-dire que pour un coût de 3000 on obtient $0.2 + 0.2 + 0.2 = 0.6$ DA de rentabilité.

Exercice : On dispose d'un Budget = 750000 DA pour investir dans 4 projets dont les caractéristiques suivantes :

Projet	A	B	C	D
I₀	450000	250000	150000	100000
VAN	72000	35000	30000	8000
	PR	PR	PR	PR

Les 4 projets sont rentables mais selon la contrainte budgétaire, peut-on tous les financer ?

1) calcul de l'investissement total (IT):

$$IT = 450000 + 250000 + 150000 + 100000 = 950000 > \text{au budget } 750000$$

Donc on ne peut pas financer tous les projets, que doit-on choisir ?

2) calcul de l'IP

Projet	A	B	C	D
IP	72000/450000	350000/250000	30000/150000	8000/100000
	0.16	0.14	0.2	0.08

3) classement des projets selon l'IP

Projet	IP	I ₀	Décision	Budget restant
C	0.2	150000	Oui	600000
A	0.16	150000	Oui	150000
B	0.14	250000	Non	150000
D	0.08	100000	Oui	50000

Selon l'IP on peut financer 3 projets : C, A et D

$$VAN = 30000 + 72000 + 8000 = 110000$$

$$I_0 = 450000 + 150000 + 100000 = 700000$$

4) classement des projets selon la VAN

Projet	VAN	I ₀	Décision	Budget restant
A	72000	450000	Oui	300000
B	35000	250000	Oui	50000
C	30000	150000	Non	50000
D	8000	100000	Non	50000

On ne peut financer que 2 projets selon la VAN : A et B

$$VAN = 72000 + 35000 = 107000$$

$$I_0 = 450000 + 250000 = 700000$$

Conclusion : avec le même capital investi soit 700000 DA on peut grâce au critère de l'IP financer 3 projets et réaliser une rentabilité plus importante.

Applications

Exercice 1 :

Une entreprise envisage de remplacer des ateliers vétustes par de nouveaux bâtiments. Elle profiterait de ce changement pour améliorer son processus de production grâce à l'acquisition d'un nouveau brevet.

L'entreprise attend de ce projet une augmentation de 20 % de son chiffre d'affaires annuel, dont le montant s'élève actuellement à 650 000 Um.

Le niveau du BFRE. Évalué à un mois de CAHT devrait rester stable
Cette opération se traduirait par les dépenses suivantes (montants HT)

- Frais de démolition 23 000 Um
- Frais d'architecte 16000 Um
- Acquisition du brevet 40 000 Um
- Coût des constructions 300 000 Um
- Acquisition des matériels 90 000 Um
- Frais d'installation 8 000 Um
- Frais de formation du personnels : 10 000 Um

Questions

1. Calculer le montant du capital investi correspondant à ce projet

Indiquer quels éléments sont amortissables en précisant sous quelle rubrique.

Exercice 2

Un projet d'investissement présente les caractéristiques suivantes :

- capital investi : 1 000 DA de matériels amortissables linéairement sur 5ans ;
- valeur résiduelle, nette d'impôt, au terme des 5ans : 30.

Les prévisions d'exploitation sont données ci-dessous :

Années	1	2à5
Chiffre d'affaires HT	1 000	1 100
Charges variables	300	450
Charges fixes (hors	310	340

amortissements)		
-----------------	--	--

1. Calculez la VAN, sachant que le taux de rentabilité minimum exigé est de 9% (taux de l'IBS : 35%)
2. Calculez le TRI
3. Calculez le délai de récupération,
4. Calculez la VAN à 9% en prenant en considération une augmentation du BFR représentant un mois et demie du Chiffre d'affaires HT.

CORRIGE DES APPLICATIONS

Exercice 1

1. Montant de l'investissement

Toutes les dépenses sont des dépenses d'investissement sauf les frais de formation du personnel qui doivent être enregistrées comme des frais de personnel.

$$\Delta \text{BFRE} = 650000 * 0,2 * 1 = 10833$$

$$I_0 = 10833 + 23000 + 16000 + 40000 + 300000 + 90000 + 8000 = 487833$$

2. Éléments amortissables

- Constructions : $23\ 000 + 16\ 000 + 300\ 000 = 339\ 000$
- Brevet : 40000
- Matériels: $90000 + 8000 = 98000$

Exercice 2

1) Cash-flows prévisionnels :

	0	1	2	3	4	5
Investissement	1 000					
Chiffre d'affaires		1 000	1 100	1 100	1 100	1 100
Charges variables		300	450	450	450	450
Charges fixes		310	340	340	340	340
Amortissements		200	200	200	200	200
Résultat avant impôt		190	110	110	110	110
Résultat net		123,5	71,5	71,5	71,5	71,5
Valeur résiduelle nette						30

Cash-flows nets	- 1 000	323,5	271,5	271,5	271,5	301,5
-----------------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

VAN au taux de 9%

$$\text{VAN} = 323,5(1,09)^{-1} + 271,5(1,09)^{-2} + 271,5(1,09)^{-3} + 271,5(1,09)^{-4} + 301,5(1,09)^{-5} - 1000$$

$$1\,124 - 1\,000 = 124$$

2) TRI

$$\text{VAN à } 9\% = 124$$

$$\text{VAN à } 15\% = -1000 + [323,5(1,15)^{-1} + 271,5(1,15)^{-2} + 271,5(1,15)^{-3} + 271,5(1,15)^{-4} + 301,5(1,15)^{-5}]$$

$$\text{VAN à } 15\% = -39,22$$

Une augmentation de 6 % fait diminuer la VAN de 163,22 DA = 124 + 39,22

une diminution de 124 représente X % de taux

$$X = 124 * 0,06 / 163,5 = 4,5\%$$

$$\text{TRI} = 9\% + 4,5\% = 13,5\%$$

$$\text{TRI} = 13,5\%$$

3) Délai de récupération

Années	Flux	Flux actualisés à 9%	Cumul
1	323.5	297	297
2	271.5	229	526
3	271.5	210	736
4	271.5	192	928
5	301.5	196	1 124

Au bout de la 4^{ème} année, le cash-flow cumulé est de 928. Il nous faut une somme de (1000 – 928) soit 72 pour récupérer le montant de l'investissement.

Ce montant de 72 nécessite une période inférieure à une année (c'est-à-dire moins que le montant de 196 généré au bout de la 5^{ème} année)

Le délai sera obtenu par interpolation linéaire :

(1000 – 928)	x	12 (mois) =	4.4 mois
196			

Le temps requis pour générer 72 est de : 4,4 mois

Le délai de récupération du capital est de 4 ans 4,4 mois

4) VAN à 9% en prenant en compte un BFR de 1 mois et demi du CAHT

Tout projet d'investissement accroît l'activité de l'entreprise ce qui a pour conséquence d'augmenter la différence entre les stocks + clients d'une part et les dettes d'exploitation d'autre part (le BFR). Ce BFR et son augmentation, représente un besoin nouveau qui appelle un financement nouveau.

Le BFR de départ est de $(CAHT/12) \times 1.5 = (1\ 000/12) \times 1.5 = 124,99$ (soit 125) il sera considérée comme un investissement qu'il conviendrait d'ajouter à l'investissement de départ (autrement dit, avant de commencer l'exploitation, l'entreprise doit prendre en considération le besoin de financement du cycle d'exploitation qui sera généré par son activité).

Montant de l'investissement à la date 0 est égal à $1\ 000 + 125 = 1\ 125 = I_0$

Montant de l'augmentation du BFR consécutive à l'augmentation du CAHT = $(100 / 12) \times 1,5 = 12,5$

A la fin de la première année le BFR total sera de 137.5. (et ne subira aucune variation tant que le CAHT ne varie pas).

Ce montant sera financé par une mise initiale de 125 et par une "retenue" sur l'encaissement de la première année (le cash-flow de la première année sera de $323,5 - 12,5$)

Ce montant du BFR total sera considéré comme "libéré " en fin de période et doit être ajouté au dernier cash-flow (le cash-flow de la 5^{ème} année sera de $301,5 + 137,5$)

Cash-flows nets	- 1 125	311	271,5	271,5	271,5	439
VAN	- 1 125	$311(1,09)^{-1}$	$271,5(1,09)^{-2}$	$271,5(1,09)^{-3}$	$271,5(1,09)^{-4}$	$439(1,09)^{-5}$

$$VAN = 1201 - 1125 = 76$$

La prise en compte du BFR s'est traduite par une diminution de la VAN (76 au lieu de 124 dans le premier cas) bien que la somme de 137,5, immobilisée dans le BFR a été récupérée au bout de la 5^{ème} année.

II. Le choix du mode de financement

Le choix du mode de financement (autofinancement, crédit-bail et endettement) a un impact significatif sur le calcul de la Valeur Actuelle Nette (VAN) d'un projet d'investissement. La VAN est une méthode d'évaluation de la rentabilité d'un investissement qui actualise les flux de trésorerie futurs à leur valeur actuelle et les compare à l'investissement initial.

Voici comment chaque mode de financement influence le calcul de la VAN :

1. Autofinancement

- **Définition** : L'autofinancement consiste à financer un investissement en utilisant les fonds propres de l'entreprise (bénéfices non distribués, réserves, amortissements).
- **Impact sur la VAN** :
 - ✓ **Investissement initial (C)** : L'autofinancement réduit le montant de l'investissement initial à financer par des sources externes. Dans le calcul de la VAN, cela se traduit par une valeur absolue de C plus faible.
 - ✓ **Flux de trésorerie futurs (R)** : L'absence de charges financières (intérêts, loyers) liées à l'autofinancement augmente les flux de trésorerie nets futurs du projet.
 - ✓ **Taux d'actualisation (i)** : Le taux d'actualisation utilisé reflète le coût d'opportunité des fonds propres. Il est généralement plus élevé que le coût de la dette, car les actionnaires exigent un rendement plus important pour le risque qu'ils prennent. Un taux d'actualisation plus élevé tend à diminuer la VAN.
- **En résumé** : L'autofinancement réduit l'investissement initial et augmente les flux de trésorerie futurs, mais peut impliquer un taux d'actualisation plus élevé. L'effet global sur la VAN dépendra de l'importance relative de ces facteurs.

2. Crédit-bail (Leasing)

- **Définition** : Le crédit-bail est un contrat de location avec option d'achat à la fin de la période de location. L'entreprise utilisatrice paie des loyers périodiques et peut, à l'échéance, acquérir le bien pour un prix résiduel convenu.
- **Impact sur la VAN** :

- **Investissement initial (C) :** L'investissement initial est généralement plus faible en crédit-bail, car l'entreprise ne finance pas l'acquisition complète de l'actif au départ (seul un dépôt de garantie peut être exigé).
- **Flux de trésorerie futurs (R) :** Les loyers versés constituent des sorties de trésorerie futures qui diminuent les flux nets. Cependant, ces loyers sont généralement considérés comme des charges d'exploitation déductibles fiscalement, ce qui génère une économie d'impôt qui augmente les flux nets après impôt. Il faut également considérer la valeur résiduelle si l'option d'achat est exercée (sortie de trésorerie) ou non (pas de flux lié à l'acquisition).
- **Taux d'actualisation (i) :** Le taux d'actualisation doit tenir compte du risque spécifique lié au crédit-bail et du coût de cette source de financement (qui peut être implicite dans le barème des loyers).
- **En résumé :** Le crédit-bail se caractérise par un investissement initial plus faible, des flux de trésorerie futurs réduits par les loyers (mais compensés en partie par l'économie d'impôt) et la prise en compte de la valeur résiduelle. L'attractivité du crédit-bail via la VAN dépendra de la comparaison entre le coût actualisé des loyers et les avantages de l'utilisation de l'actif sans un investissement initial important.

3. Endettement (Emprunt bancaire)

- **Définition :** L'endettement consiste à financer l'investissement par un prêt bancaire. L'entreprise rembourse le prêt (principal + intérêts) selon un échéancier convenu.
- **Impact sur la VAN :**
 - ✓ **Investissement initial (C) :** L'endettement permet de financer une partie ou la totalité de l'investissement initial, réduisant ainsi la part financée par les fonds propres.
 - ✓ **Flux de trésorerie futurs (R) :** Les remboursements d'emprunt (principal et intérêts) représentent des sorties de trésorerie futures qui diminuent les flux nets. Cependant, les intérêts d'emprunt sont également déductibles fiscalement, générant une économie d'impôt qui augmente les flux nets après impôt.
 - ✓ **Taux d'actualisation (i) :** Le taux d'actualisation utilisé doit refléter le coût du capital de l'entreprise, qui est une moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût de la dette (taux d'intérêt après impôt). L'endettement, en introduisant une source de financement moins coûteuse que les fonds propres

(grâce à la déductibilité fiscale des intérêts), peut potentiellement réduire le coût du capital et donc augmenter la VAN.

- **En résumé :** L'endettement permet de financer l'investissement initial, génère des sorties de trésorerie futures liées au remboursement, mais offre un avantage fiscal via la déductibilité des intérêts et peut réduire le coût du capital. L'impact sur la VAN dépendra du niveau des taux d'intérêt, de l'échéancier de remboursement et de l'avantage fiscal.

En conclusion :

Le choix du mode de financement est une décision stratégique qui influence directement les flux de trésorerie et le taux d'actualisation utilisés dans le calcul de la VAN. Il est crucial d'analyser chaque option de financement en détail, en tenant compte de ses coûts, de ses avantages fiscaux et de son impact sur le risque global du projet, afin de déterminer le mode de financement qui maximise la VAN et donc la valeur de l'investissement pour l'entreprise.

Pour un calcul précis de la VAN en intégrant le mode de financement, il est nécessaire de :

1. **Identifier clairement les flux de trésorerie spécifiques** à chaque mode de financement (loyers, remboursements, intérêts, économies d'impôt, valeur résiduelle).
2. **Déterminer le taux d'actualisation approprié** qui reflète le coût de chaque source de financement et le risque global du projet avec ce financement.
3. **Appliquer la formule de la VAN** en intégrant ces éléments spécifiques.

En comparant les VAN obtenues pour différents modes de financement, l'entreprise peut prendre une décision éclairée sur la structure financière optimale de son investissement.

Applications

Une entreprise décide d'investir au début de l'année N dans un équipement industriel performant d'une valeur de **24 000 HT**. Cet équipement est **amortissable** en mode **linéaire** sur **5 ans**.

Les recettes supplémentaires prévues pour les 5 ans sont de :

1	2	3	4	5
34800	36000	37800	37200	37200

Les dépenses engagées pour la production supplémentaire s'élèvent à **19 200** pour la première année, avec une progression de **600** chaque année pour les suivantes.

Plusieurs moyens de financement de cet investissement sont envisagés :

- autofinancement par fonds propres,
- emprunt sur 5 ans, au taux de 6 %, remboursable par annuité constante,
- crédit-bail avec option d'achat en année 5, pour une valeur de 1 200 HT. Le bien serait alors amortissable sur l'année 5. Redevance annuelle de 6 300 HT pendant 5 ans. Versement d'un dépôt de garantie équivalent à un loyer annuel remboursé en fin de contrat.

Avec :

- Le taux d'imposition est de 1/3.
- Le taux d'actualisation est de 5 %.

1°) Evaluer les Flux Nets de Trésorerie et la Valeur Actuelle Nette pour le financement propre

2°) Evaluer les Flux Nets de Trésorerie et la Valeur Actuelle Nette pour le financement par emprunt

3°) Evaluer les Flux Nets de Trésorerie et la Valeur Actuelle Nette pour le financement par crédit bail

4°) Quel est le mode de financement le plus intéressant ?

Corrigé de l'application

Emprunt					
CAF					
Années	1	2	3	4	5
CA HT	34800	36000	37800	37200	37200
Recettes	34800	36000	37800	37200	37200
CV HT	19200	19800	20400	21000	21600
CF HA					
Aortissements	4800	4800	4800	4800	4800
intérêt (Int)	1440,00	1184,55	913,77	626,75	322,50
Dépenses	25440	25784,55	26113,77	26426,75	26722,50
RB	9360	10215,45	11686,23	10773,25	10477,50
IBS	3119,69	3404,81	3895,02	3590,73	3492,15
RN	6240,31	6810,64	7791,21	7182,53	6985,35
CAF	11040,31	11610,64	12591,21	11982,53	11785,35

durée de vie	5
Invest =	24000
amortissement	4800
i	0,05
IBS	0,3333

FNT						
Années	0	1	2	3	4	5
CAF		11040,31	11610,64	12591,21	11982,53	11785,35
VRN						
emprunt (C)	24000					
Recup BFR						
Ressources						
Encaissements	24000	11040,31	11610,64	12591,21	11982,53	11785,35
Investissements	24000					
Rembours emprunt (Amrt)		4257,51	4512,96	4783,74	5070,77	5375,01

☐ BFR						
Emplois						
Decaissements	24000	4257,51361	4512,96443	4783,74229	5070,76683	5375,01284
FNT	0	6782,80	7097,68	7807,47	6911,76	6410,34

VAN = Σ FNT actualisés						
Fac d'actualisation	1	0,95	0,91	0,86	0,82	0,78
FNT actualisés	0	6459,81	6437,80	6744,38	5686,32	5022,67
VAN	30350,98					

Le neuvième cours : L'EFFET DE LEVIER

L'effet de levier est un concept financier puissant qui permet d'amplifier les résultats d'un investissement, qu'ils soient positifs ou négatifs, en utilisant l'endettement.

Il est un outil à double tranchant qui peut être très efficace pour augmenter la rentabilité, mais qui comporte également des risques importants. Il est essentiel de bien comprendre les mécanismes de l'effet de levier et d'évaluer les risques avant de l'utiliser.

LISTE DES ABREVIATIONS UTILISEES DANS CE COURS

Re : Rentabilité économique

RE : Résultat économique

AE : Actif économique

CP : Capitaux propres

BFR : Besoin en fonds de roulement

D : Dettes financières ou Dettes à long et moyen terme

(Reai) : Résultat d'exploitation après impôt

La rentabilité

1- Définition de la rentabilité :

« La rentabilité est le rapport entre un revenu obtenu ou prévu et les ressources employées pour l'obtenir. La notion s'applique notamment aux entreprises mais aussi à tout autre investissement. »

On considère qu'il y a rentabilité que si on gagne plus qu'on dépense, une activité n'est rentable que si elle rapporte plus qu'elle n'en coûte.

Exp : on peut prendre comme exemple le critère de choix des investissements VAN qui permet à travers la comparaison entre le coût de l'investissement et les flux nets de trésorerie de cette investissement de dire s'il est rentable ou pas.

2- Notions à ne pas confondre avec la rentabilité :

Le rendement est une notion utilisée plutôt par les épargnants et investisseurs concernant les revenus directs de leurs placements (dividendes, intérêts...), notamment à taux fixe. S'y ajoutent les variations de valeur du capital pour obtenir la rentabilité (parfois appelée "**performance**") totale du placement.

La productivité (ou **rendement physique**) est le rapport d'un élément quantitatif à un élément financier ou le rapport de deux éléments quantitatifs. Par exemple, on rapportera le chiffre d'affaires d'une entreprise aux effectifs de cette entreprise pour exprimer la productivité apparente d'un salarié. Ou alors, on rapportera le nombre de véhicules produits par heure travaillée pour exprimer la productivité du travail.

La rentabilité diffère aussi de **la profitabilité**, ou **le taux de marge**. Ce dernier est le rapport entre le chiffre d'affaires et le résultat net, et exprime la capacité du chiffre d'affaires à créer un certain niveau de bénéfice.

La rentabilité économique et la rentabilité financière

Rentabilité économique et rentabilité financière sont deux indicateurs qui envisagent la performance de l'entreprise sous deux aspects différents et complémentaires :

- la rentabilité économique mesure la rentabilité de l'entreprise dans son ensemble, sans distinction de l'origine des montants investis (fonds propres ou endettement),

- la rentabilité financière mesure la rentabilité du point de vue de l'actionnaire, en s'intéressant uniquement au rendement des fonds propres.

Lorsque l'entreprise n'est pas endettée, les deux montants sont identiques mais dans le cas contraire ils peuvent être très différents. Le recours à l'endettement est d'ailleurs un moyen risqué mais efficace d'obtenir une rentabilité financière élevée à partir d'une rentabilité économique médiocre.

1- La rentabilité économique :

La rentabilité économique est une mesure de la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital « employé », c'est-à-dire de l'ensemble de son actif financé par les "capitaux stables".

La rentabilité économique est un ratio (**Re**) calculé par la relation (Résultat / Actif)

Re = Résultat / Actif

C'est-à-dire ce que nous a rapporté l'exploitation de notre actif (l'utilisation de nos biens) et puisqu'il s'agit de la rentabilité économique ce sera donc :

Re = Résultat économique / Actif économique

Actif économique (AE):

Par Actif économique on entend l'ensemble des biens financés par des capitaux stables (capitaux propres et dettes de nature financière) les dettes financières sont des dettes à long et moyen terme les dettes à court terme sont d'une autre nature que financière tel que le fournisseur qui nous doit une somme d'argent suite à une vente à crédit, crédits du personnel, dettes d'exploitations ...etc.

L'actif économique est calculé selon :

Qu'il soit vu du côté de **l'actif du bilan**

(AE) = Actif immobilisé + Besoin en fonds de roulement (BFR)

	ACTIF	
Actif écono	Actif immobilisé	

	BFR	
--	-----	--

Ou par le coté **passif du bilan**

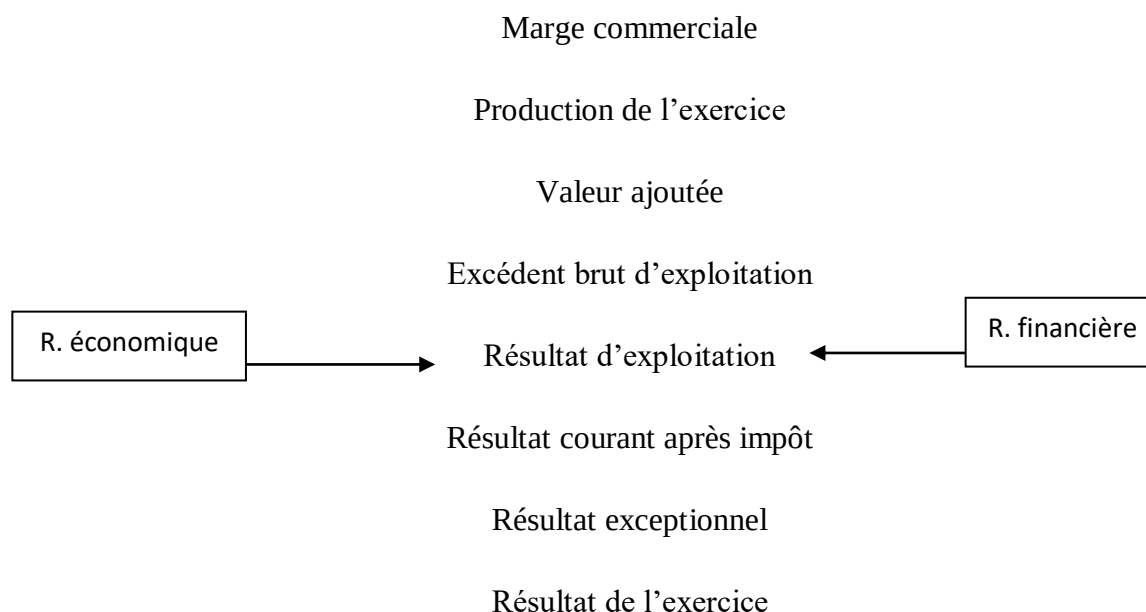
(AE) = Capitaux propres (CP) + Dettes financières (D)

PASSIF	
Capitaux propres	Capitaux engagés
Dettes Long et moyen terme	

C'est cette dernière optique qui nous intéresse dans le calcul de la rentabilité économique.

Le résultat économique (RE):

Dans l'étude de la rentabilité économique on se situe au niveau du résultat d'exploitation, on se référant au SIG le résultat financier et le résultat exceptionnel ne sont pas pris en considération parce qu'il ne relève pas de l'exploitation de l'entreprise.



Afin d'étudier la Rentabilité financière il faut que le résultat d'exploitation soit net d'impôt appelé résultat d'exploitation après impôt (Reai) ou plus encore le résultat économique.

On obtient rentabilité économique :

$$\mathbf{Re = Reai / CP + D}$$

2- La rentabilité et la rotation de l'actif économique :

Si on intègre le chiffre d'affaires dans la rentabilité économique c'est-à-dire qu'on multiplie par (CA / CA) on obtient deux ratios :

$$\text{Re} = \underbrace{\text{Résultat économique} / \text{CA}}_{\text{Profitabilité ou taux de marge}} * \underbrace{\text{CA} / \text{Actif économique}}_{\text{Rotation de l'actif économique}}$$

Deux ratios ressort :

- 1) l'un mesure la rentabilité de l'entreprise ou la marge, Une marge est une différence entre une valeur de vente et un coût.

Le taux de marge Résultat/Ventes est le rapport entre le bénéfice ou une marge réalisée et la valeur des ventes.

Ce taux augmente quand l'entreprise parvient à augmenter la marge réalisée sur chaque produit vendu, soit en augmentant le prix de vente moyen, soit en limitant le coût de revient moyen.

- 2) L'autre exprime le taux de rotation de l'actif économique ; Le taux de rotation met en rapport le volume des ventes avec le total de l'actif, c'est à dire l'ensemble des moyens mis en œuvre.

Exemple: Soient deux entreprises commerciales A et B disposant de rayonnages similaires et un volume égal de stockage. Si le commerce A réalise davantage de ventes que le commerce B avec des moyens identiques, ses rayonnages seront plus rapidement vidés par les ventes et il devra le reconstituer plus souvent par des achats. On dira familièrement que "ça tourne davantage". Le taux de rotation Ventes/Actif mesure cette intensité dans l'utilisation des actifs.

Donc une entreprise qui désire améliorer sa rentabilité économique doit :

- 1- Soit augmenter son taux de marge.
- 2- Soit accélérer la rotation de son actif économique.

3- la Rentabilité financière (Rf) :

La rentabilité économique n'est toutefois pas significative pour les apporteurs de capitaux (associés) : ce qui est pertinent pour eux est la rentabilité non pas de l'ensemble des capitaux (CP + D), mais seulement des capitaux propres (CP). C'est pour cette raison que la rentabilité financière est appelée la rentabilité des capitaux propres.

La Rentabilité financière est un ratio calculé à partir du résultat net le hors exploitation n'y est pas intégré:

$$R_f = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres}$$

Capitaux propres = actif - dettes

Le taux de rentabilité financière Résultat/Capitaux propres mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer les associés

En se référant aux (SIG) :

$$\text{Le Résultat d'exploitation après impôt} = \text{Résultat net} - \text{Résultat financier}$$

Avec **Résultat financier = Produits financiers – charges financières**

Par simplification on estime que le résultat financier représente uniquement le coût de la dette (l'intérêt ou charge financière) le produit financier étant = 0

$$\text{Résultat financier} = - \text{charge financière (intérêt)}$$

Le Résultat d'exploitation après impôt deviendra alors :

$$\text{Résultat d'exploitation après impôt} = \text{Résultat net} + \text{intérêt}$$

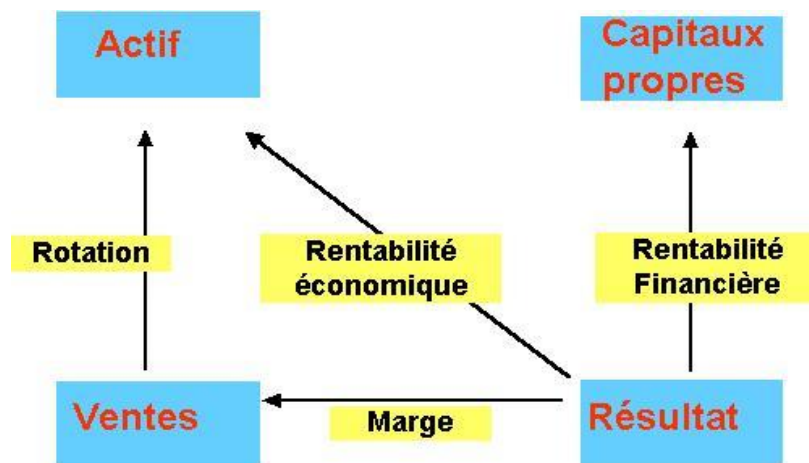
Le Résultat net sera égal à :

$$\text{Résultat net} = \text{Résultat d'exploitation après impôt} - \text{intérêt}$$

En remplaçant dans R_f on obtient :

$$R_f = \text{Reai} - \text{intérêt} / \text{CP}$$

Ce graphique récapitule la relation R_e et R_f



Reprenons les formules suivantes des deux taux Re et Rf

$$R_f = \frac{Re_{ai} - \text{intérêt}}{CP}$$

$$Re = \frac{Re_{ai}}{CP} + D$$

S'il n'y avait pas de dettes les deux taux seraient identiques

$$R_f = \frac{Re_{ai} - \cancel{\text{intérêt}}}{CP} = \frac{Re_{ai}}{CP} + \cancel{D}$$

Car il n'y aurait pas de dette du côté de la Re et pas d'intérêt du côté de la Rf

D'une façon générale $R_f = \frac{\text{Résultat}}{CP}$

On peut tirer de Rf deux ratios si on multiplie par (Passif / Actif) on obtient alors :

$$R_f = \underbrace{\frac{\text{Résultat}}{\text{actif}}}_{Re} * \underbrace{\frac{\text{Passif}}{CP}}_{\text{Ratio de structure du passif}}$$

Donc une entreprise peut améliorer sa rentabilité financière de 2 façons :

- 1) Soit en améliorant sa rentabilité économique
- 2) Soit en modifiant la composition de son passif, comme le recours à l'emprunt et la diminution de ses ressources internes.

Exemple : Une entreprise vous communique ses comptes de synthèse, pour le calcul des taux de rentabilité.

TCR	Montant	Actif	Montant	Passif	Montant
Produits	800	Immobilisations	900	C. Propres	600

Charges d'exploitation	530	BFR	900	Dettes LMT	1.200
Charges Financières	120				
Résultat	150	Total	1.800	Total	1.800

Rentabilité économique (Re) = $(800 - 530) / 1.800 = 270 / 1800 = 15 \%$

Rentabilité financière (Rf) = $800 - 530 - 120 / 600 = 150 / 600 = 25 \%$

4- L'effet de levier (LE) :

L'effet de levier mesure l'impact de l'utilisation d'apports de capitaux de la part des tiers de l'entreprise par rapport aux capitaux propres de l'entreprise.

Les associés ou actionnaires attendent une certaine rentabilité mais s'ils acceptent un endettement, ils attendent un retour encore plus important en bénéfice relativement au risque supplémentaire pris.

L'effet de levier explique le passage de la rentabilité économique à la rentabilité financière, en fonction du taux d'endettement et du coût de la dette.

Démonstration de l'effet de levier :

$$R_f = R_{eai} - \text{intérêt} / CP$$

$$\text{Intérêt} = \text{cout de la dette (Cd)} \text{ ou } \text{taux d'intérêt (i)} * \text{Dette (D)} = Cd * D$$

$$R_f = R_{eai} - (Cd * D) / CP$$

Par la formule de la rentabilité économique :

$$R_e = R_{eai} / CP + D \implies R_{eai} = R_e * (CP + D) \text{ qu'on remplace dans la formule de } R_f$$

$$R_f = (R_e * (CP + D) - (Cd * D)) / CP \implies R_f = (R_e * CP + R_e * D - Cd * D) / CP$$

$$R_f = R_e * \cancel{CP} / \cancel{CP} + D (R_e - Cd) / CP \implies \text{de ce fait la } R_f \text{ devient:}$$

$$R_f = R_e + \underbrace{D (R_e - Cd) / CP}_{\text{Effet de levier}}$$

L'effet de levier est donc la différence entre la R_f et la $R_e \Rightarrow EL = R_f - R_e$

On a donc R_f qui dépend du signe de $(R_e - C_d)$

- Si le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique, la rentabilité financière sera supérieure à la rentabilité économique. L'effet de levier sera donc positif et l'endettement joue un rôle favorable dans l'augmentation de la rentabilité des capitaux propres.
- Inversement si le coût de la dette est supérieur à la rentabilité économique, alors la rentabilité financière sera inférieure à la rentabilité économique. L'effet de levier sera donc négatif et l'endettement joue un rôle défavorable dans l'augmentation de la rentabilité des capitaux propres.
- Si $R_f = R_e$: l'endettement est optimal

Exemple :

Vous disposez des informations suivantes concernant trois entreprises : en KDA

Désignation	E1	E2	E3
Capitaux propres	400	400	400
Emprunt	600	600	600
Taux d'intérêt	12 %	12 %	12 %
Résultat d'exploitation après impôt	140	120	100

1 – Déterminer la rentabilité économique et la rentabilité financière.

2 – Quelle est l'entreprise qui jouit du meilleur équilibre financier.

Solution

KDA

Désignation	E1	E2	E3
Rentabilité économique	$100/1000 = 10 \%$	$120/1000 = 12 \%$	$140/1000 = 14 \%$

Frais financiers 600 x 12 %	72	72	72
Résultat net	$100 - 72 = 28$	$120 - 72 = 48$	$140 - 72 = 68$
Rentabilité financière	$28/400 = 7 \%$	$48/400 = 12 \%$	$68/400 = 17 \%$

L'entreprise qui jouit du meilleur endettement est l'entreprise E2. Le taux de rentabilité des capitaux propres est égal au taux d'intérêt des capitaux empruntés.

Si le taux de rentabilité économique est inférieur au taux d'intérêt, l'endettement est excessif. L'effet de levier est négatif

Si le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt, il y a sous endettement. L'effet de levier est positif.

Si les deux taux sont égaux, la structure de financement est optimale.

Pour déterminer le niveau d'endettement optimal, il faut poser l'équation suivante :

$$Re = Reai / CP + D$$

Dans notre cas, nous aurons pour l'entreprise E1 :

$$100 / 400 + X = 12 \%$$

$X = 433,33$ Nous avons un surendettement

Pour l'entreprise E2 :

$$140 / 400 + X = 12 \%$$

$X = 766,66$ Nous avons un sous endettement.

LE DIXIEME COURS : LE RISQUE FINANCIER

COMPRENDRE ET GÉRER LE RISQUE FINANCIER EN ENTREPRISE

Le risque est une composante intrinsèque de la vie économique des organisations. Loin d'être une simple fatalité, sa conceptualisation et sa gestion quantitative constituent aujourd'hui des piliers majeurs de la saine gouvernance financière et de la création de valeur durable.

Définitions du risque financier

Il n'existe pas de définition unique et universelle du risque financier, mais plutôt plusieurs approches qui se complètent. Les définitions les plus courantes mettent l'accent sur l'incertitude quant aux résultats financiers et la possibilité de pertes.

Allianz Trade : Le risque financier est la probabilité qu'une entreprise perde de l'argent ou ne réponde pas à ses attentes financières en raison de facteurs divers.

Besson, Possin, C. : Le risque financier est la possibilité que des perturbations économiques ou des événements imprévus affectent négativement la situation financière d'une entreprise.

Pascal Quiry (co-auteur du Vernimmen) : Il est associé à la typologie des risques (marché, liquidité, contrepartie, opérationnels, politiques) qui caractérisent l'exposition d'une entreprise à des évolutions défavorables.

CIDFP : Le risque financier est lié à des mouvements de marché, à des défauts de contrepartie, à des problèmes de liquidité ou à des défaillances de processus internes.

Investopedia : Le risque financier est la perte de capital subie par les parties prenantes, influencée par des facteurs macroéconomiques et des variations de taux.

Définitions selon les auteurs

Philippe Jorion

Le risque financier est défini comme « l'incertitude quant à la réalisation des résultats financiers ». Cette définition souligne que le risque n'est pas seulement le danger de perdre de l'argent, mais aussi la variabilité des rendements financiers attendus.

Michel Crouhy, Dan Galai et Robert Mark

Dans leur ouvrage *The Essentials of Risk Management*, ces auteurs s'appuient sur les leçons tirées de la crise financière de 2008 pour développer leur conception du risque. Ils mettent

l'accent sur la gestion des principaux risques financiers, notamment le risque de marché, de crédit, de liquidité et opérationnel.

Harry Markowitz

Pionnier de la théorie moderne du portefeuille en 1952, il est un auteur clé en matière de risque financier. Dans sa théorie, la volatilité ou la variance (ou l'écart type) d'un portefeuille est utilisée comme une définition du risque. Son travail a permis de formaliser la gestion du risque de marché et financier.

Autres approches et définitions

Approche basée sur la théorie du portefeuille

Le risque financier est la partie de la variabilité du taux de rendement des capitaux propres qui provient de l'endettement d'une entreprise. Cette approche met en évidence l'effet de levier financier, qui peut être favorable ou défavorable.

Définition simple et générale

Le risque financier est la possibilité de perdre de l'argent lors d'une opération financière ou économique. Cette définition s'applique à un large éventail de situations, comme les investissements, les prêts, et les transactions en devises étrangères.

1. NATURE ET CARTOGRAPHIE DES RISQUES FINANCIERS

Selon les approches managériales modernes et les lignes directrices de la norme internationale **ISO 31000**, le risque se définit comme « **l'effet de l'incertitude sur l'atteinte des objectifs stratégiques et financiers d'une organisation** ». Cet effet se traduit par un écart, positif ou négatif, par rapport aux prévisions initiales.

En gestion financière, l'exposition d'une entreprise se segmente en quatre grandes familles opérationnelles :

- **Le Risque de Marché** : Il représente la probabilité de subir des pertes consécutives à l'évolution adverse des cours, des prix et des variables macroéconomiques sur les marchés organisés. Il intègre le *risque de taux d'intérêt* (fluctuations des taux impactant le coût de la dette variable) et le *risque de change* (variations des devises affectant les flux import/export).

- **Le Risque de Crédit (ou de Contrepartie) :** C'est le risque qu'un client ou un partenaire contractuel n'honore pas ses obligations financières à l'échéance fixée. Les créances irrécouvrables gonflent le Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) et assèchent directement la liquidité.
- **Le Risque de Liquidité :** C'est l'incapacité technique de la firme à faire face à ses engagements de court terme par manque de disponibilités monétaires immédiates. Une entreprise peut être solvable à long terme (posséder des actifs de grande valeur) mais faire faillite par défaut de liquidité instantanée.
- **Le Risque Opérationnel :** Il découle des pertes directes ou indirectes issues de processus internes défaillants, d'erreurs humaines (fraudes, négligences), de pannes techniques ou de cyberattaques affectant le système d'information comptable et financier.

2. LA STRATÉGIE DE GESTION DU RISQUE (RISK MANAGEMENT)

Le pilotage des risques ne vise pas à éliminer l'incertitude de manière absolue, ce qui paralyserait l'investissement et annulerait les opportunités de gain. L'objectif est de maintenir l'exposition de la firme en deçà de son **seuil de tolérance (appétence au risque)**.

Le gestionnaire financier dispose de quatre arbitrages formalisés :

1. **L'Évitement (ou le rejet) :** Refuser un projet d'investissement ou un marché dès lors que l'incertitude calculée dépasse le seuil d'acceptabilité de la firme.
2. **La Réduction (ou l'atténuation) :** Déploiement de procédures internes (ex: plafonnement des découverts autorisés par client pour maîtriser le risque de crédit).
3. **Le Transfert (ou l'externalisation) :** Transférer la charge financière du risque à un tiers, via des polices d'assurance ou des *instruments financiers dérivés* (swaps de taux, contrats de couverture à terme sur devises).
4. **L'Acceptation (ou la rétention) :** Décision consciente de supporter le risque en interne lorsque son impact financier estimé est marginal ou que le coût de sa couverture est supérieur au préjudice potentiel.

3. APPLICATIONS PRATIQUES ET CORRIGÉS DÉTAILLÉS

EXERCICE 1 : Évaluation du Risque de Crédit et Impact sur la Liquidité

Une entreprise commerciale réalise un Chiffre d'Affaires annuel de **36 000 KDA** (TTC). Son Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) moyen est habituellement calibré à **3 000 KDA**. Suite à une crise sectorielle, son délai moyen de recouvrement des créances clients (DSO) passe brusquement de 30 jours à **60 jours**.

Questions :

1. Calculez le montant des créances clients initiales (à 30 jours) et nouvelles (à 60 jours).
2. Déterminez l'impact monétaire de ce glissement sur le BFRE et sur la Trésorerie Nette de l'entreprise.

Corrigé Détaillé :

1. Calcul de la masse des créances clients :

La formule du délai client (DSO) est : $DSO = (\text{Créances Clients} / \text{Chiffre d'Affaires TTC}) * 360$.

- *Créances Initiales (30 jours)* : $\text{Créances 1} = (36\,000 * 30) / 360 = 3\,000 \text{ KDA}$.
- *Créances Nouvelles (60 jours)* : $\text{Créances 2} = (36\,000 * 60) / 360 = 6\,000 \text{ KDA}$.

2. Impact sur le BFRE et la Trésorerie Nette :

L'allongement du délai de paiement des clients a provoqué une augmentation des créances de : **+3 000 KDA** (6000 - 3000).

- Le BFRE augmente mécaniquement de **3 000 KDA**, passant de 3 000 KDA à 6 000 KDA.
- Par l'équation d'équilibre fondamentale ($TN = FRNG - BFR$), toute augmentation du BFR, à FRNG constant, détruit la liquidité. La Trésorerie Nette de l'entreprise subit un assec immédiat de **-3 000 KDA**. C'est une illustration concrète de la transmission d'un risque de crédit en un risque de liquidité immédiat.

EXERCICE 2 : Risque de Taux d'Intérêt et Effet de Levier Financial

L'entreprise "ORAN-LOGISTIC" possède un actif économique brut de **10 000 KDA**. Son résultat d'exploitation net d'impôt (REAI) s'élève à **1 200 KDA** (soit une Rentabilité Économique $Re = 12\%$). Son passif est composé de **4 000 KDA de Capitaux Propres** et de **6 000 KDA de Dettes Financières** contractées initialement à taux variable.

Questions :

1. Calculez la Rentabilité Financière (R_f) initiale des actionnaires si le taux d'intérêt de la dette net d'impôt (i) est de **6%**.
2. Suite à un durcissement de la politique monétaire, le taux d'intérêt net de la dette grimpe à **14%**. Calculez la nouvelle Rentabilité Financière et qualifiez l'effet produit.

Corrigé Détaillé :

L'analyse s'appuie sur l'équation fondamentale de l'effet de levier : $R_f = Re + [(Re - i) (D / CP)]$.

Le ratio d'endettement (Gearing) de l'entreprise est de : $D / CP = 6000 / 4000 = 1,5$.

1. Situation Initiale ($i = 6\%$) :

Le bras de levier est positif ($Re > i$ $12\% > 6\%$).

- $R_f = 12\% + [(12\% - 6\%) 1,5] = 12\% + [6\% 1,5] = 12\% + 9\% = 21\%$.
- *Diagnostic* : L'effet de levier est positif. Le recours à l'endettement permet de doper le rendement des actionnaires, qui passe d'une performance brute de 12% à un rendement financier net de 21%.

2. Situation Nouvelle ($i = 14\%$) :

Le coût de la dette dépasse la rentabilité des actifs ($Re < i$ $12\% < 14\%$). Le bras de levier devient négatif (-2%).

- $R_f = 12\% + [(12\% - 14\%) 1,5] = 12\% + [(-2\%) 1,5] = 12\% - 3\% = 9\%$.
- *Diagnostic* : L'effet de levier s'est retourné à la baisse, se transformant en **effet de massue (ou levier négatif)**. Le coût excessif des intérêts financiers détruit la

performance nette. Bien que l'outil industriel conserve sa rentabilité intrinsèque (12%), le rendement des actionnaires s'effondre à 9%. Cet exercice démontre la matérialisation du risque de taux d'intérêt sur la structure financière de la firme.

CONCLUSION GÉNÉRALE DU POLYCOPIÉ DE GESTION FINANCIÈRE

Au terme de ce parcours académique structuré autour de dix leçons magistrales, la gestion financière s'affirme non pas comme une simple technique d'enregistrement ou de constatation comptable, mais comme une véritable discipline pivot d'aide à la décision stratégique. En puisant sa matière première informationnelle dans la comptabilité générale, l'analyste financier a appris à appliquer un ensemble rigoureux d'ajustements, de reclassements et de retraitements économiques pour transformer des données brutes en indicateurs opérationnels de performance et de solvabilité.

La progression pédagogique de ce polycopié a permis aux étudiants de troisième année licence d'acquérir une vision globale et transversale de la dynamique financière de la firme, articulée autour de quatre grands enseignements :

1. **La maîtrise du diagnostic financier statique** : À travers l'étude approfondie du **Bilan Fonctionnel** (Premier Cours), les étudiants ont appris à s'affranchir des règles patrimoniales pour observer l'entreprise sous l'angle de ses cycles de vie économiques (investissement, exploitation, financement). L'évaluation conjointe des agrégats pivots de l'**Équilibre Financier** (Deuxième Cours) – à savoir le Fonds de Roulement Net Global (FRNG), le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et la Trésorerie Nette (TN) – offre la matrice de diagnostic indispensable pour certifier la liquidité et la solvabilité à court et long terme de l'organisation.
2. **L'agilité dans l'analyse par les ratios et l'étude de l'activité** : La méthode des **Ratios de Structure Financière** (Troisième Cours) et des **Ratios de Gestion** (Quatrième Cours) fournit les outils quantitatifs pour mesurer la vélocité des flux opérationnels (délais de rotation des stocks, délais clients et fournisseurs). Combinée aux **Ratios d'Activité** (Cinquième Cours), cette approche permet d'évaluer scientifiquement l'efficacité des facteurs de production (travail et capital) mis en œuvre par l'entreprise.
3. **Le passage à l'approche dynamique et l'autofinancement** : L'introduction du **Tableau de Financement** (Sixième Cours) a marqué une rupture conceptuelle majeure en substituant à la vision statique du bilan une analyse dynamique des flux de fonds d'un exercice à l'autre. Ce tableau explique de quelle manière la **Capacité d'Autofinancement (CAF)** (Septième Cours) – véritable moteur de l'indépendance

financière et de la croissance interne – a été arbitrée et déployée pour couvrir les nouveaux besoins structurels de la firme.

4. **L'ingénierie des choix à long terme et la maîtrise du risque** : La politique de croissance de la firme repose sur le couplage réussi entre le **Financement des Investissements** (Huitième Cours) et l'application des critères de choix en avenir certain (VAN, TRI, IP, DRC). Les étudiants ont ainsi été formés à modéliser l'impact crucial des modes de financement (autofinancement, emprunt bancaire, crédit-bail) sur la rentabilité financière des projets. Enfin, l'étude de l'**Effet de Levier** (Neuvième Cours) et de la cartographie du **Risque Financier** (Dixième Cours) – qu'il soit de marché, de crédit, de liquidité ou opérationnel – sensibilise les futurs managers au fait que la maximisation du rendement ne peut se faire au détriment de la sécurité financière, sous peine de déclencher un effet de massue destructeur de fonds propres.

En conclusion, ce polycopié de gestion financière constitue un outil pédagogique indispensable pour familiariser les étudiants avec les techniques d'évaluation utilisées par les professionnels de la finance. Il les prépare activement à assumer des postes à responsabilité au sein du tissu économique, en leur conférant la capacité de prendre des décisions financières éclairées, rationnelles et créatrices de valeur dans un environnement en perpétuelle mutation.

Bibliographie

1. Frank Nicolas « finance pour non financier » ed DUNOD, Paris 2012
2. Kaouther Jouaber Snoussi, Marie Josèphe Rigobert « Finance d'entreprise » ed DUNOD, Paris 2016
3. Jean-Luc Bazet, Pascal Faucher « Finance d'entreprise, Manuel et Applications (DCG6)» 2^{ème} édition, Nathan, Paris 2009
4. Mohamed El Bazi « Gestion Financière » ed El Baji, Marrakech 2006
5. Jacqueline DELAHAYE, Florence DUPRAT « Finance d'entreprise l'essentiel en fiches (DCG6)» DUNOD, Paris 2016
6. Pascal BARNETO, Georges GREGORIO « Finance, Manuel et Applications (DSCG2)» DUNOD, Paris 2009
7. Dov Ogien, « Maxi Fiches de Gestion Financière de l'entreprise » DUNOD, Paris 2008
8. Georges Legros « Mini Manuel Finance d'entreprise, Cours+Exos » Dunod, Paris, 2010
9. Rachid Belkahia, Hassan Oudad « Finance d'entreprise, Analyse et Diagnostic financiers, Concepts, Outils, Cas corrigés » Gaetan Moran editeur, Maghreb, 1997
10. Béatrice et Francis Grandguillot « Exercices d'analyse financière avec corrigés détaillés » lextenso édition, 2010
11. Pascale Micolet-Marcel « Les finances personnelles pour les nuls » editions FIRST ; Paris, 2009
12. Robert Houdayer « Evaluation Financière des projets, Ingénierie de projets et décisions d'investissement » collections techniques de gestion, Paris, 2008
13. Jacques Villeneuve « ANALYSE D'ÉTATS FINANCIERS PAR RATIOS POUR LE P.-D.G. DE PME » Direction du développement des entreprises et des affaires, Québec, 2003
14. Caroline Selmer « Toute la fonction Finance » Dunod, Paris, 2006
15. Claude-Annie Duplat « Analyser et maîtriser la situation financière de son entreprise » Librairie Vuibert, Paris, 2004
16. Pierre Vernimmen, Pascal Quiry et Maurizio Dallochio « Finance d'entreprise » de d'édition : Dalloz, France, 2002
17. L-Expert-Comptable.com
18. Compta-Facile.com
19. Evoliz.com