



L'ANALYSE FINANCIÈRE

Polycopié préparé par :

Me CHACHOUA ABD EL KARIM

Maitre de Conférences A

Année universitaire 2022-2023

Avant propos :

L'analyse Financière est donc une réponse à tous les problèmes de l'entreprise pour laquelle la recherche des solutions s'impose tel que ceux liés à l'augmentation des coûts, et la désorganisation des services au sein de l'entreprise.

Actuellement, avec la mondialisation de l'économie et l'ouverture des frontières, les entreprises font face à une concurrence très agressive pour l'écoulement de leurs produits dans un marché, où seules les entreprises bien organisées peuvent se permettre une bonne part de marché. A l'inverse, les entreprises de faible organisation risquent de faire marginaliser, voire même à disparaître.

C'est ainsi et afin d'assurer leur survie les entreprises doivent passer nécessairement par l'amélioration de leur performance. Donc l'analyse financière peut être perçue comme une amélioration des performances économiques de l'entreprise, il constitue un outil permettant l'efficacité, lorsque les objectifs tracés sont atteints et l'efficience, lorsque les quantités obtenues sont maximisées à partir d'une quantité de moyens.

Enfin pour maîtriser les situations complexes de crise, il est s'avère nécessaire de créer une fonction dont les principaux instruments peuvent être constitués par : la comptabilité avec deux composantes générale et analytique, la gestion budgétaire, le tableau de bord...etc

C'est dans ce but que notre module **Analyse financière** se focalise. Il s'intéresse à la fois aux **concepts ou notions, leurs évolutions, aux pratiques, leurs particularités, aux fondements ainsi qu'aux outils de maîtrise de la gestion**. Partant de ce principe, l'objectif de notre module est double :

1. **Premièrement**, il donne une présentation détaillée des concepts ainsi que leur application. Ceci en respectant la démarche basée sur les procédés du contrôle de gestion (prévision, exécution, évaluation et correction) et leur application dans chacun des centres de responsabilité.
2. **Deuxièmement**, il présente de manière professionnelle **la pratique du contrôle de gestion** à travers des études de cas.

Ce module s'adresse en priorité aux étudiants ayant une formation financière et comptable puisqu'il s'articule et se base sur l'information comptable et la traite (analyse) à travers des

outils techniques tel les mathématiques et les statistiques afin d'en tirer des solutions. Cette formation, permet essentiellement à nos étudiants de se familiariser aux concepts théoriques, outils techniques en vue d'améliorer le processus de prise de décision.

PLAN DU COURS

INTRODUCTION GENERALE	4
CHAPITRE I : LA DEMARCHE D'ANALYSE FINANCIERE	9
I- LES OBJECTIFS DE L'ANALYSE FINANCIERE	10
II- LE SCHEMA DIRECTEUR DE L'ANALYSE	12
CHAPITRE II: ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER	16
I - ÉTUDE DESCRIPTIVE DU BILAN COMPTABLE	16
1. Présentation schématique	17
2. Explications relatives à certains postes.	17
II. L'APPROCHE FONCTIONNELLE	22
1-. Le bilan fonctionnel	22
2- Les indicateurs d'équilibre fonctionnel	27
III. L'APPROCHE FINANCIERE	35
1. Le bilan liquidité	35
2. La notion d'équilibre financier	47
CHAPITRE III : ANALYSE DE L'ACTIVITE ET	
APPRECIATION DES PERFORMANCES DE L'ENTREPRISE	.56
I. LES RETRAITEMENTS DES POSTES DU CPC	60
1. La sous-traitance	61
2. Les rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise	61
3. Les subventions d'exploitation	62
4. Les transferts de charges	62
5. Les redevances de crédit-bail	63
6. Les retraitements liés à la nature de l'activité	64

II.	L'ETAT DES SOLDES DE GESTION ET LE TABLEAU	
	DE FORMATION DU RESULTAT	65
1.	Les indicateurs d'activité	66
2.	Les indicateurs de rentabilité	68
III.	LA CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT et	
	L'AUTOFINANCEMENT	75
	CHAPITRE IV : LA METHODE DES RATIOS	77
I.	LES RATIOS DE STRUCTURE	80
1.	Le ratio des fonds propres	81
2.	Le ratio d'autonomie financière	81
3.	Le ratio d'équilibre financier	82
4.	Les ratios d'endettement et de délai de remboursement des dettes	83
5.	Les ratios de patrimoine ou de la structure du bilan (actif et passif)	84
II.	LES RATIOS DE RENTABILITE	85
1 .	La rentabilité d'exploitation	87
	La rentabilité économique	89
2.	La rentabilité financière	89
III.	LES RATIOS DE ROTATION OU LES RATIOS DES COMPOSANTES DU BFG	
	103	
1.	Les ratios de rotation des stocks	90
2.	Les ratios de rotation des créances commerciales	90
3.	Les ratios de rotation des dettes fournisseurs	91
IV.	LES RATIOS DE LIQUIDITE OU DE TRESORERIE	92
V.	Cas de synthèse	93

INTRODUCTION GENERALE

Comme dans toute activité humaine, la logique impose d'analyser d'abord la situation avant d'agir. Dans l'entreprise, «cet état des lieux » constitue le diagnostic. Il peut être global ou modulaire pour se focaliser sur une dimension particulière. Il peut être stratégique et vise les objectifs et les choix stratégiques de l'entreprise au regard de son marché et de la concurrence. Il peut aussi être opérationnel et vise l'organisation générale, ou enfin il peut être mené au plan financier

Le diagnostic financier constitue un volet important du diagnostic d'ensemble. Il a un rôle d'information et de communication, permet de comprendre l'évolution passée de l'entreprise et de juger son potentiel de développement. Il se confond le plus souvent avec l'analyse financière lorsqu'elle s'intéresse à la mesure de l'état de santé de l'entreprise.

L'analyse financière a pour objet de collecter et d'interpréter des informations permettant de porter un jugement sur la situation économique et financière de l'entreprise et son évolution. Elle consiste en *<<un ensemble de concepts, des méthodes et d'instruments qui permettent de traiter des informations comptables et d'autres informations de gestion afin de porter une appréciation sur les risques présents, passés et futurs découlant de la situation financière et des performances d'une entreprise>>*

En tant *qu'outil de la gestion financière*, l'analyse financière est fondée sur une vision purement technique basée sur l'analyse et l'interprétation des résultats portant sur la lecture des documents comptables et financiers. Elle fournit toutes les informations nécessaires pour préserver l'équilibre financier de l'entreprise tant à long qu'à court terme et prendre les décisions qui influencent les valeurs de l'actif et du passif, les résultats et la valeur de l'entreprise.

L'analyse financière est au service d'utilisateurs internes et externes à l'entreprise

Les gestionnaires : en tant qu'analystes internes, ils sont les mieux placés pour avoir une analyse aussi fine que possible en raison de la disponibilité de l'information.

Les actionnaires ou les investisseurs : Ces derniers s'intéressent aux bénéfices potentiels et à la rémunération de leurs capitaux apportés. Ils s'intéressent également aux plus-values dégagées.

Les prêteurs : Parmi les prêteurs les banques viennent en tête. Toutefois, il y a d'autres prêteurs tels que les autres entreprises qui consentent des emprunts ou des avances, ou qui vendent à crédit.

Les objectifs des prêteurs sont multiples et changent selon la nature du prêt : à court ou à long terme.

Les prêteurs à court terme s'intéressent à la liquidité à court terme et à sa capacité à faire face à ces

échéances à court terme.

Les prêteurs à long terme s'intéressent à la solvabilité de l'entreprise à long terme et à sa capacité à dégager des profits à long terme.

Les salariés : Ils sont les premiers intéressés par la situation de l'entreprise, car toute défaillance de cette dernière entraîne la perte de leur emploi. Dans les entreprises les mieux organisées, les salariés sont de vrais

partenaires de l'entreprise, ils ont le droit de participer aux bénéfices et peuvent devenir des actionnaires.

D'autres partenaires restent également intéressés par la vie de l'entreprise tels que l'Etat, les clients et les fournisseurs, etc.

Les informations utilisées par l'ensemble de ces partenaires sont des informations d'ordre comptable et chacun va les utiliser et les traduire en fonction de ces centres d'intérêts et de la position qu'il occupe par rapport à l'entreprise. Partant des mêmes informations et ayant des objectifs différents, chacun des partenaires va porter des regards différents sur l'entreprise.

L'objectif de ce cours n'est pas d'aborder de façon exhaustive les différentes approches des partenaires intéressés par l'entreprise mais de permettre à nos étudiants :

- De s'initier au maniement des principaux concepts et outils de l'analyse financière ;
- Et d'apprendre à utiliser des informations comptables et financières pour établir un diagnostic, résoudre un problème, contrôler une activité, prendre une décision.

C'est ainsi que le premier chapitre permettra de rappeler les objectifs fondamentaux de l'analyse financière et de situer la démarche générale d'analyse. Celle-ci suppose un passage en revue des documents comptables de l'entreprise (états de synthèse) et des normes régnant pour leur construction.

Ensuite, une présentation des approches financières s'avère nécessaire pour apprécier l'équilibre financier de l'entreprise. C'est l'objet du second chapitre.

Nous consacrerons un troisième chapitre à l'analyse de l'activité et l'appréciation de la rentabilité de l'entreprise à travers l'élaboration des états de solde de gestion.

Le cinquième chapitre s'attachera à l'analyse financière proprement dite à partir de la méthode des ratios.

CHAPITRE I : LA DEMARCHE

D'ANALYSE FINANCIERE

L'objet de l'analyse financière est de faire le point sur la situation financière de l'entreprise en mettant en évidence ses forces et ses faiblesses. Aussi, les orientations de l'analyse financière seront fortement influencées par les contraintes financières de l'entreprise. Elles dépendront en plus des objectifs poursuivis par l'analyste et de la position des différents utilisateurs.

La préparation de l'analyse financière consiste à collecter des informations comptables et extra comptables et à les retraiter de façon à donner une image plus fidèle de la situation financière l'entreprise et de son activité. Les documents de base de l'analyse financière *sont les états de synthèse comptables* qui sont : le bilan, le compte de produits et de charges, l'état des soldes de gestion, le tableaude financement et l'état des informations complémentaires

Toutefois, le bilan comptable et le CPC doivent subir deux types d'opérations pour servir l'analyse : des **reclassements** et **des retraitements** des postes. Celles servent à adapter les documents comptables aux objectifs de l'analyste et à ses orientations.

I- LES OBJECTIFS DE L'ANALYSE FINANCIERE

L'analyse financière a pour objectif de répondre à cinq questions essentielles :

- 1- *Comment a évolué la structure financière de l'entreprise : Quelle est la structure financière de l'entreprise ? Cette structure est-elle équilibrée ? qu'en est-il de sa capacité d'endettement ?*
- 2- *Comment ont évolué les actifs de l'entreprise : l'entreprise augmente-elle, maintient-elle ou diminue-t-elle son appareil industriel et commercial ?*
- 3- *Comment a évolué le cycle d'exploitation notamment en terme de délai : l'entreprise diminue-t-elle son niveau relatif de stocks ? accorde-t-elle un crédit client plus important ou plus faible ? Bénéficie-t-elle un crédit plus ou moins longs de la part des fournisseurs ?*
- 4- *Comment a évolué l'activité : le chiffre d'affaires croit-il fortement, faiblement, stagne-t-il, baisse-t-il ? Quel a été le rythme de croissance ? Est-elle supérieure à celle du secteur de l'entreprise ?*
- 5- *Et surtout comment a évolué la rentabilité : les rentabilités économiques et financières sont-elles satisfaisantes ? en augmentation ? Les moyens employés sont-ils en conformité avec les résultats obtenus ? Qu'en est-il des charges d'exploitation, croissent-elles plus ou*

moins vite que l'activité ? Quels sont les risques encourus ? Y a-t-il un risque prononcé ou non de connaître une défaillance ?

II-LE SCHEMA DIRECTEUR DE L'ANALYSE

L'analyse financière est fondée sur l'information contenue dans les différents comptes du bilan, du compte des produits et des charges et de l'état des informations complémentaires, et bien évidemment l'ensemble des informations internes et externes qui ont une relation avec l'entreprise, son personnel, ses dirigeants et qui ont une influence directe ou indirecte sur celle-ci. Les objectifs de l'analyse financière varient en fonction des différents utilisateurs ; c'est ainsi qu'on distingue couramment l'analyse financière interne, effectuée à l'intérieur de l'entreprise, de l'analyse financière externe faite par les analystes extérieurs à l'entreprise. La démarche comprend, généralement et pour toutes les approches, les étapes suivantes :

1^{ère} étape : elle précise le passage du bilan comptable au bilan retraité ; ce dernier pouvant être fonctionnel ou financier selon l'approche adoptée. Il en est de même du compte de produits et de charges qui doit être retraité.

La 2^{ème} étape : elle présente le bilan financier (patrimonial ou liquidité) ou fonctionnel en grandes masses ; et le CPC retraité

Bilan retraité fonctionnel

Actif	N	Passif	N
-Emplois stables		-Ressources durables	
		*Capitaux propres	
		*Dettes de financement	
-Actif circulant		-Dettes circulantes d'exploitation	
d'exploitation (HT)		(Hors trésorerie)	
		-Dettes circulantes hors exploitation	
		(HT)	
-Actif circulant hors		-Trésorerie Passif	
exploitation (HT)			
-Trésorerie Actif			

Bilan retraité patrimonial

Actif	N	Passif	N
-Actif immobilisé net		-Capitaux permanents	
		*Capitaux propres	
		*Dettes à LMT	
-Actif circulant hors trésorerie		-Dettes à court terme (Hors	
		trésorerie)	
-Trésorerie Actif		-Trésorerie Passif	

La 3^{ème} étape : Elle présente, en justifiant le cas échéant les calculs, les ratios les plus significatifs concernant la structure financière ; la liquidité ; l'activité et la rentabilité. **La 4^{ème} étape** : C'est la plus importante, est l'analyse financière proprement dite. Il s'agit de commenter l'évolution des ratios (pourquoi cette variation ? Est-ce favorable ou défavorable ? Dans ce dernier cas, que peut-on faire ?...) Et ceci ratio par ratio ou par bloc de ratios. Cette étape doit mener à un jugement de valeur ou à une appréciation de la situation financière de l'entreprise (ses forces et les faiblesses).

CHAPITRE II: ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

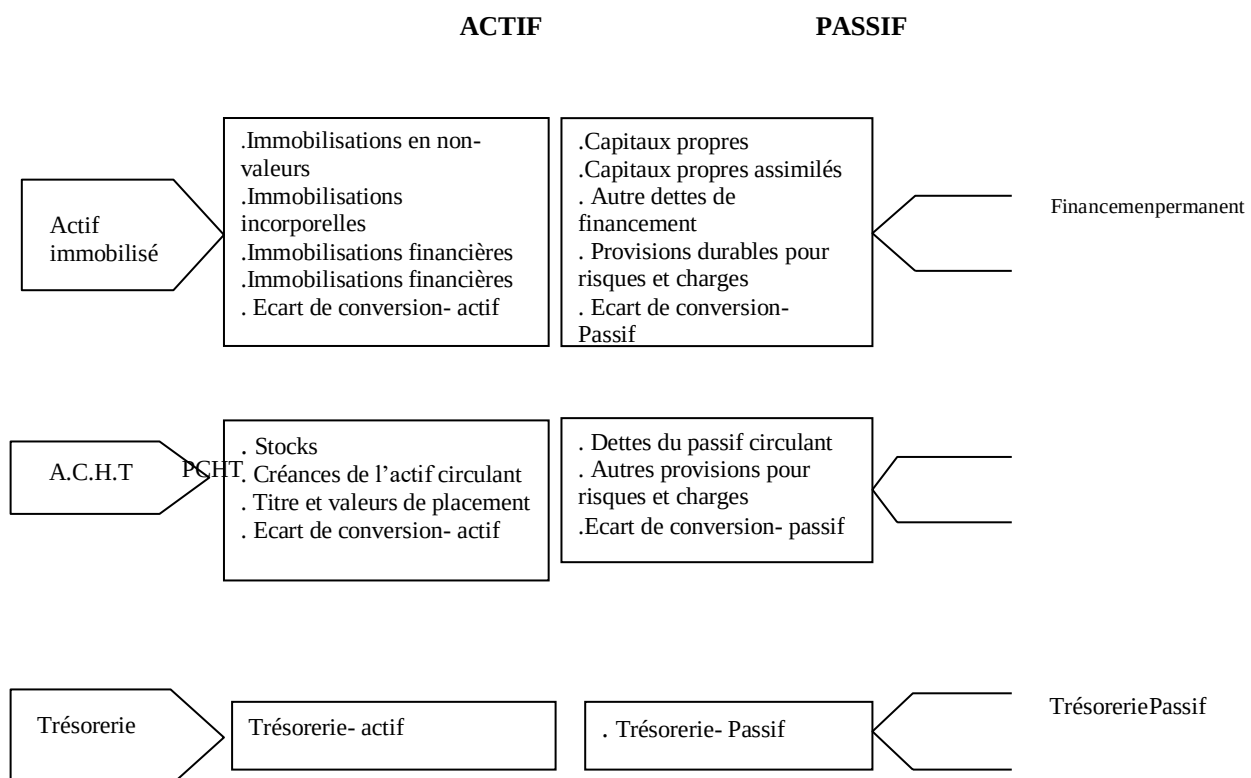
Pour l'analyse de l'équilibre financier, le document central est **le bilan**. L'évaluation des « grandes masses » du bilan et l'étude des relations qui existent entre elles et entre leurs composantes principales constituent l'analyse de la structure financière. Cette analyse permet de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.

Cette analyse de l'équilibre financier dépend, toutefois, de l'approche financière utilisée et des objectifs visés. Deux approches seront distinguées dans ce chapitre (fonctionnelle et patrimoniale). Au préalable, il s'avère opportun de présenter le bilan, document de base.

I - ÉTUDE DESCRIPTIVE DU BILAN COMPTABLE

Le bilan est un document de synthèse dans lequel sont regroupés, à une date donnée, l'ensemble des ressources dont l'entreprise a disposé et l'ensemble des emplois qu'elle en a fait.

1. Présentation schématique



2. Explications relatives à certains postes.

Pour utiliser le bilan à des fins d'analyse financière, il est indispensable de connaître avec précision le contenu des postes qui y figurent. Certains de ceux-ci méritent plus particulièrement des explications:

Les immobilisations en non valeurs

- *Frais Préliminaires.* Ils comprennent:
 - *les frais de constitution* (droit d'enregistrement, honoraires du notaire...);
 - les frais préalables au démarrage:* frais engagés pour assurer le démarrage de l'entreprise (prospection, publicité);
 - *les frais d'augmentation de capital et d'opérations diverses* (fusions, scissions, transformations).

1. *Charges à répartir sur plusieurs exercices.* Certaines charges particulièrement importantes ne se rattachent pas exclusivement à l'exercice au cours duquel elles ont été engagées. Elles peuvent alors être étalées sur plusieurs exercices. Les charges à répartir doivent être *amorties* dans un *délai maximum de 5 ans*.

Exemples: frais d'émission des emprunts, grosses réparations.

a) Primes de remboursement des obligations

Elles concernent les primes octroyées lors des émissions des emprunts obligataires. Elles représentent la différence entre la valeur nominale de l'obligation et le prix d'émission Prime de

$$\text{remboursement} = \text{Valeur nominale} - \text{Prix d'émission}$$

Exemple d'application :

Au 1/06/N l'entreprise X a lancé un emprunt obligataire de 2000 000 DA ouvert au public d'une valeur nominale de 100 DA par obligations. La valeur de souscription est 98 DA.

Immobilisation en recherche et développement.

Il s'agit de frais de recherche appliquée et de développement expérimental, liés à des projets nettement individualisés et dont les chances de réussite sont sérieuses.

Sauf exception, les frais préliminaires, comme les frais de recherche et de développement doivent être *amortis* (linéairement) dans un *délai qui ne peut excéder 5 ans*. Tant que l'amortissement n'est pas achevé, toute distribution de dividendes est interdite, sauf s'il existe des réserves libres dont le montant est au moins égal à la valeur nette des frais.

Immobilisations financières

a) Participations

Cette rubrique est constituée par les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle *permet d'exercer une influence* sur la société émettrice des titres ou d'en *assurer le contrôle*.

Sauf preuve contraire, sont présumés être des titres de participation:

- les titres acquis par offre publique d'achat (OPA) ou par offre publique d'échange (OPE),
- les titres représentant au moins 10 % du capital d'une entreprise.

Les titres en question sont, évidemment, des actions ou des parts sociales.

b) Créances rattachées à des participations

Ce sont des créances nées à l'occasion de prêts octroyés à des entreprises dans lesquelles le prêteur détient une participation.

c) Autres titres immobilisés

Ce poste comprend, notamment, des actions et des obligations que l'entreprise a l'intention de conserver durablement pour tout motif autre que celui d'exercer une influence sur la société émettrice.

d) Autres immobilisations financières

Il s'agit des prêts à plus d'un an et des dépôts (de garantie, etc.) dont la durée est supérieure à 1 an.

Écarts de conversion

À la clôture de l'exercice, toutes les créances et dettes en *monnaies étrangères* sont évaluées en dirhams sur la base du dernier cours de change connu.

Exemple :

Une entreprise a une dette et une créance étrangères respectivement de 10 000 et 15 000 euros, inscrite en comptabilité respectivement pour un montant de 115 240 DA et 172 860 DA. À la fin de l'exercice, cette entreprise se trouve dans l'un des deux cas suivants:

1 euros = 11,422 DA 1 euros = 11,614 DA

Dans tous les cas, le résultat comptable de l'exercice n'est pas modifié.

Toutefois, s'il y a perte de change latente, une provision pour perte de change doit être constituée qui, elle, a une influence sur le résultat.

Subventions d'investissement

Ce sont des fonds octroyés par l'Etat ou les collectivités locales à l'entreprise en contre partie de la réalisation de certains investissements. Elles ont une vocation à disparaître du passif une fois l'objet de leur constitution réalisé et englobent une dette fiscale latente. Elles sont donc moins stables que les capitaux propres. Il en est de même des provisions réglementées.

II. L'APPROCHE FONCTIONNELLE

L'approche fonctionnelle s'intéresse au fonctionnement de l'entreprise dans une perspective de continuité d'exploitation et en mettant en relief la notion du « cycle d'exploitation ». Le point le plus important de cette approche est la prise en considération des différents cycles de l'entreprise. L'analyse part d'un **bilan en valeurs brutes, avant affectation du résultat**.

1- Le bilan fonctionnel

Le bilan fonctionnel, également appelé bilan économique, est centrée sur le fonctionnement de l'entreprise; il permet de dégager les grandes masses en mettant en évidence leurs rôles, leurs fonctions et leurs dimensions économiques. Quel stock de ressources disponibles pour financer quels emplois ?

Il n'est autre que le bilan préconisé par le plan comptable. Il est dit fonctionnel parce que les postes y sont classés d'après la fonction à laquelle ils se rapportent. Les fonctions en cause sont les suivantes:

- *La fonction financement* : Elle regroupe les postes de *capitaux propres*, de *dettes de financement* (quelles que soient leurs dates d'échéance) ainsi que les *amortissements et provisions*.

- *La fonction investissement* : Elle concerne les immobilisations en non-valeurs, incorporelles, corporelles et financières (quelles que soient leurs durées de vie).

- *La fonction exploitation* : entendue au sens large, elle reçoit tous les autres postes, c'est-à-dire :

- à l'actif:

- les postes directement liés aux opérations du cycle d'exploitation, stricto sensu (stocks, créances clients et comptes rattachés...), lesquels constituent *l'actif circulant d'exploitation*.
- les postes liés aux opérations diverses (créances diverses, capital souscrit appelé non versé...) lesquels représentent *l'actif circulant hors exploitation*.
- les postes de disponibilités (banques, CCP, caisse. .) lesquels forment *l'actif de trésorerie* (AT) ;

- au passif:

- les postes directement liés aux opérations du cycle d'exploitation, stricto sensu (dettes fournisseurs et comptes rattachés, dettes fiscales et sociales), qui constituent les *dettes d'exploitation* (DE),
- les postes liés aux opérations diverses (dettes sur immobilisations, dettes fiscales

relatives à l'impôt sur les résultats...), qui représentent les *dettes hors exploitation* (DHE),

- les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banques qui constituent le *passif de trésorerie* (PT).

Cette présentation du bilan fonctionnel permet de répondre à deux questions :

1 - d'où est venu l'argent ? (origine des ressources) 2 - où est-il allé ? (nature des emplois)

Schéma du bilan fonctionnel

		ACTIF	PASSIF
FR		Emplois stables : . Actifs immobilisés brut - Immobilisations en non-valeurs - Immobilisations incorporelles - Immobilisations corporelles - Immobilisations financières	Ressources durables . Capitaux propres . Amortissement et provisions de l'actif . Dettes de financement . Provisions durables pour risques et charges
		Actif circulant d'exploitation brut : (Postes directement liés au cycle d'exploitation) - Stocks - Créances clients - Comptes de régularisation	
		Actif circulant hors exploitation brut (Postes non directement liés au cycle d'exploitation) - TVP - Autres débiteurs - Créances sur cessions des immob	Dettes d'exploitation : (Postes directement liés au cycle d'exploitation) - Dettes fournisseurs - Comptes de régularisation- passif
		Trésorerie- Actif - Banque - Caisse	Dettes hors exploitation (Postes non directement liés au cycle d'exploitation) - Autres créanciers Trésorerie passif : - Crédit d'escompte - Crédit trésorerie - Banque (Soldes créditeurs)

Le schéma ci-dessus décrit le contenu de chaque « bloc ». Cependant, certaines précisions sont nécessaires:

- le bilan fonctionnel est un bilan *avant répartition*. Le *résultat de l'exercice* est donc inclus dans les capitaux propres;
- toutes les *provisions* font partie des ressources durables, y

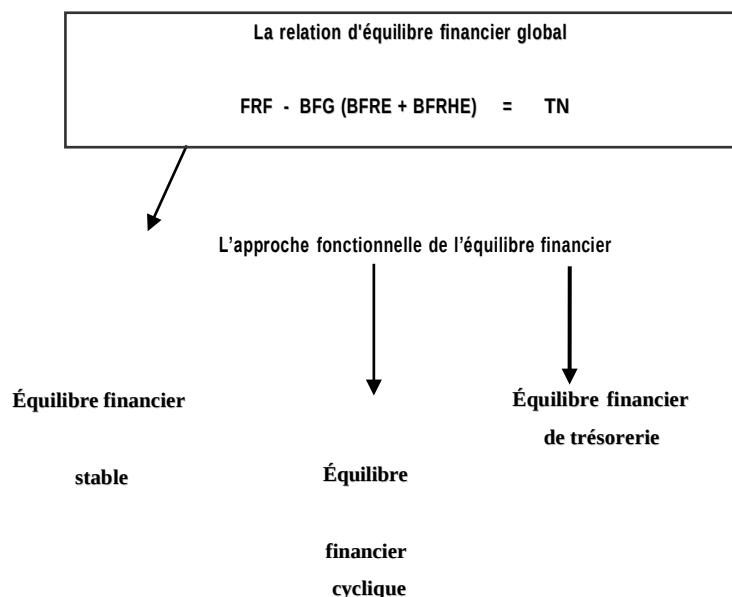
compris les provisions pour dépréciation de l'actif circulant (on peut considérer, en effet, que le volume de ces provisions reste approximativement constant dans le temps, ce qui autorise à les assimiler à des ressources durables) ;

- les *dettes de financement* dont l'échéance se situe à moins d'un an continuent de figurer dans les

ressources durables. Par contre, les concours bancaires courants, les soldes créditeurs de banque et les intérêts courus en sont exclus (les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banque constituent le passif de trésorerie; *les intérêts courus sont inclus dans les dettes hors exploitation*) ;

- le compte « *État, impôt sur les résultats* » est considéré, *sauf* indication contraire, comme relevant du hors exploitation;
- les *valeurs mobilières de placement* sont à intégrer, *d'après le plan comptable*, dans l'actif circulant hors exploitation;
- les *comptes de régularisations* font, en général, partie de l'exploitation;
- les *écarts de conversion* doivent être contre-passés, ce qui entraîne leur disparition et ramène les créances et les dettes concernées à leur valeur initiale;
- les *immobilisations financières* s'entendent *intérêts courus exclus*.
- D'un point de vue fonctionnel, l'appréciation de l'outil industriel et commercial ou actif économique de l'entreprise nécessite la prise en compte des biens acquis en crédit bail. On assimile la valeur d'origine de l'immobilisation à un emploi stable ; la valeur nette à une ressource stable (dette financière) et le cumul des amortissements aux capitaux propres.

2- Les indicateurs d'équilibre fonctionnel



Le Fonds de roulement fonctionnel (FRF)

Le Fonds de roulement fonctionnel est la partie de l'actif circulant financée par des ressources stables. Il correspond

au surplus des ressources durables sur les emplois stables. Un fonds de roulement fonctionnel est nécessaire aux entreprises du fait des décalages dans le temps :

*décalage entre les achats et les ventes, ceux-ci entraînent la constitution de stocks,

*décalage entre les produits comptables et les paiements correspondants qui donnent naissance à des créances.

Formules de calcul

Par le haut du bilan

FRF = Ressources durables – Emplois stables

Par le bas du bilan

FRF = (ACE brut + ACHE brut + TA) - (DE + DHE + TP)

Application :

Soit deux bilans de deux entreprises:

ACTIF		PASSIF		ACTIF		PASSIF	
.Actif immobilisé brut	100	Capitaux propres	60	Actif mmob brut	100	Capitaux propres	70
- Stock	30	Dettes de financement	50	- Stock	40	Dettes de financement	60
- Créances clients	40	Dettes fourni	50	- Créances clients	50	Dettes fourn	50
- TVP	5	Autres créanciers	20	- TVP	5	Autres créanciers	20
- Banque	5			- Banque	5		
	180		180		200		200

On constate que, *toutes choses égales par ailleurs*, plus le fonds de roulement est élevé, plus les disponibilités de l'entreprise sont importantes. Donc, plus le fonds de roulement est élevé, plus grande est la marge de sécurité financière de l'entreprise.

Toutefois, le Fonds de roulement fonctionnel, pris isolément, n'a qu'une signification relative. Pour déterminer si son niveau est satisfaisant, il faut le comparer au besoin de financement global.

Le besoin de financement global (BFG)

Les opérations du cycle d'exploitation (achats, production, ventes) ainsi que les opérations hors exploitation, donnent naissance à des flux réels (de marchandises, de matières, de produits finis) ayant pour contrepartie des flux monétaires. Les décalages dans le temps qui existent entre ces deux catégories de flux expliquent l'existence de *créances* et de *dettes*.

Les délais qui s'écoulent entre l'achat et la revente de marchandises, entre l'achat et l'utilisation des matières premières, entre la production et la vente de produits finis sont à l'origine des *stocks*.

Ainsi, les opérations d'exploitation et hors exploitation de l'entreprise génèrent simultanément:

- les actifs circulants d'exploitation et hors exploitation, qui constituent des *emplois*, donc des *besoins de financement*;
- les dettes d'exploitation et hors exploitation, qui constituent des *ressources de financement*.

Les besoins et les ressources induits par les opérations de l'entreprise ne s'équilibrent pas. Généralement, les besoins excèdent les ressources, de sorte que la différence: **(ACE + ACHE) - (DE + DHE)** représente un besoin de financement

« résiduel » qui appelle une ressource correspondante. Cette ressource est naturellement le fonds de roulement. D'où la dénomination de « besoin de financement global » qui est donnée à l'expression $(ACE + ACHE) - (DE + DHE)$.

$$\mathbf{BFG = (ACE + ACHE) - (DE + DHE)}$$

Le besoin de financement est formé de deux composantes: le besoin de financement global d'exploitation (BFG_E) et le besoin de financement global hors exploitation (BFG_{HE}).

a) Besoin de financement global d'exploitation

BFG_E = Actif circulant d'exploitation (ACE)

- Dettes circulantes d'exploitation (DCE)

Le BFGE représente la composante la plus importante du BFG. Supposé directement lié au chiffre d'affaires, le BFGE est une *variable de gestion primordiale*. Il est parfois appelé « *besoin de financement du cycle d'exploitation* ».

b) Besoin de financement global hors exploitation

BFGHE = Actif circulant hors exploitation (ACHE) - Dettes hors exploitation (DHE).

Composante généralement mineure du BFG, le BFGHE peut être très variable d'un exercice à l'autre.

La trésorerie nette

La trésorerie (appelée parfois trésorerie nette) est la différence entre l'actif de trésorerie et le passif de trésorerie.

$$\text{TN} = \text{TA} - \text{TP}$$

Cette notion est très importante puisqu'il est indispensable pour l'entreprise de disposer d'un niveau de disponibilités suffisant pour honorer ses dettes à la date d'échéance.

Relation entre FRF, BFG et TN

L'équilibre du bilan: **actif = passif**, peut s'écrire: **Emplois stables + ACE + ACHE + TA = Ressources durables + DE + DHE + TP**

ou:

Si le fonds de roulement est insuffisant, un concours de trésorerie est nécessaire.

Le Fonds de roulement fonctionnel sera désigné, indifféremment, par FRNG ou par FR simplement.

Commentaire

. Si **FR > BFG**, le fonds de roulement finance en totalité le BFG et il existe un excédent de ressources qui se retrouve en trésorerie.

. Si **FR < BFG**, le fonds de roulement ne finance qu'une partie du BFG. La différence doit

alors être financée par crédit bancaire.

Application :

On vous fournit le bilan comptable de l'entreprise au 31/12/N et les informations suivantes :

Un contrat de crédit-bail signé par l'entreprise contient les informations suivantes :

Date du contrat..... 1/1/N-1

Valeur d'origine 200000

Durée du contrat 5 ans

Loyer annuel 50000

L'écart de conversion actif concerne une créance sur un client étranger.

L'écart de conversion passif concerne des créances clients pour 4000 et des dettes fournisseurs pour 20000.

Calculer le FRF, BFG et TN.

Le bilan d'une entreprise X se présente comme ci-dessus

ACTIF	Brut	Amort et prov	Net	PASSIF	Net
<u>ACTIF IMMOBILISE</u>				<u>FINANCEMENT PERMANENT</u>	
. Immob. en non-valeurs				.Capitaux propres	
*Frais préliminaires	5000	1000	4000	*Capital social	
*Charges à répartir	35000	-	35000	-Capital souscrit non	
* Primes de remb.	22800	-	22800	*Primes d'émission	1000000
. Immob. Incorporelles				*Réserves légales	-150000
* Immob. en recherch				* Autres réserves	120000
*Brevets, marques, ..				*Report à nouveau	30000
*Fonds commercial				* Résultat de l'ex	400000
	800	400	400		
. Immob. corporelles				.Capitaux propres et assimilé	1500
*Terrains	3000	2500	500	*Subv. d'investissement	246000
	12000	-	12000		
*Constructions				*Provision réglementé	
*I.T.M.O	260000	-	260000	.Dettes de financement	42000
*Autres immob corp		750000		*Emprunts obligataires	13000
	900000		150000		
* Immob en-cours		290000		*Autres dettes de finan.	
	1080000		790000		
. Immob. financières		45000		. Provision D.R.C	450000
	220000		175000		
*Prêt immobilisé				<u>PASSIF C. H.T.</u>	230000
	30000		30000		
*Titres de participation				.Dettes du passif circulant	29000
<u>ACTIF CIRCULANT</u>					
<u>H.T</u>					
	6000	5000	6000	*Fournisseurs	
.Stocks				*Clients créditeurs	
	104050		99050	*Etat	
*Matières et fournir				*Autres créanciers	511000
*Produits finis				*Comptes de régul P	16000
.Créances de l'actif circul		8000			
		25000		. Ecart de conversion passif	
* Fourn. Avance et aco					

*Clients	600000	-	592000		190000
*Autres débiteurs	340000		315000		79000
*Comptes de régul. A		12750			500
.Titres et valeurs placem	28000	-	28000		24000
.Ecart de conversion actif	550000	-	537250		
		5000			
	99000		99000		
	9000		9000		
	60000		55000		
	12000		12000		
Total Actif	4376650	1144650	3232000	Total Passif	3232000

III. L'APPROCHE FINANCIERE

Selon cette approche, qualifiée également de patrimoniale, les postes de l'actif sont regroupés selon le critère de liquidité croissante et les postes du passif selon le critère d'exigibilité croissante. L'objectif principal est celui du risque couru par le créancier qui est celui de la cessation de paiement de l'entreprise. La solvabilité de l'entreprise est le but recherché à travers l'analyse liquidité

1. Le bilan liquidité

Le bilan financier également appelé bilan liquidité, est à la base de l'analyse financière d'une entreprise, il permet en reclassant les postes du bilan selon leur liquidité à l'actif et selon leur exigibilité au passif, de porter un jugement sur la solvabilité de l'entreprise étudiée. Il permet de mettre en évidence le degré d'exigibilité des éléments du passif et le degré de liquidité des actifs

L'objectif du bilan financier est de faire apparaître le patrimoine réel de l'entreprise et d'évaluer le risque de non liquidité de celle-ci.

Qu'est ce que la solvabilité?

C'est la capacité de l'entreprise à faire face à ses dettes à moins d'un an à l'aide de son actif circulant à moins d'un an.

La poursuite de cet objectif explique les reclassements et retraitements qui doivent être apportées au bilan comptable pour obtenir le bilan financier.

L'analyse financière à partir des documents comptables est rendue parfois difficile du fait de la divergence entre la logique comptable ou fiscale et la logique financière pour le passage du bilan comptable résolument fonctionnel (bilan du P.C.M) à un bilan financier ou bilan liquidité, il convient pour l'analyste financier de procéder à certains retraitements et /ou classements de créances et de dettes pour améliorer la qualité de l'information du bilan et l'adapter aux impératifs de l'analyse et du diagnostic financiers.

Signalons que les retraitements et reclassements examinés ci-après découlent plus de l'application de principes de bon sens que du respect de normes bien établies ou d'une doctrine.

Les reclassements de l'actif

- Stock outil : correspond au stock minimum nécessaire que l'entreprise constitue pour faire face à des besoins d'exploitation, et éviter ainsi la rupture du stock. Il est destiné à rester en permanence dans l'entreprise, il perd donc son caractère d'exploitation ou de liquidité. Il est donc nécessaire d'en retrancher le montant de l'actif circulant et de le reclasser parmi les actifs immobilisés.
- Les actifs à plus ou moins d'un an : les actifs seront reclassés en fonction de leur échéance réelle
- Les titres et valeurs de placement : si les TVP sont facilement négociables et donc totalement liquide, il convient de les assimiler à la trésorerie actif.

Les retraitements des actifs fictifs

- Les immobilisations en non-valeurs : elles regroupent les frais préliminaires, les charges à répartir sur plusieurs exercices et les primes de remboursement des obligations. Leur montant sera retranché de l'actif et les capitaux propres seront diminués de même montant.
- Les écarts de conversion Actif : les écarts de conversion correspondent à des pertes de changes latentes. En matière de retraitement, deux cas de figure peuvent se présenter. Si la perte latente a été constatée par une provision, aucun redressement ne devra être effectué, dans la mesure où le résultat de l'entreprise aura déjà supporté l'impact de la perte latente par le jeu de la dotation aux provisions. Si aucune provision n'est constatée, l'écart de conversion actif constitue donc une destruction potentielle de ressources non constatée et qui devra être retranché de l'actif, et déduit des capitaux propres.
- Les plus ou moins-values latentes : L'analyste financier doit procéder chaque fois que possible aux corrections d'actifs qui lui paraissent nécessaires pour dégager une valeur réaliste du patrimoine de l'entreprise.

La répartition du résultat

Le bilan liquidité est toujours établi *après répartition* du résultat. Le bénéfice à répartir est constitué par le bénéfice de l'exercice corrigé du report à nouveau, des résultats nets en instance d'affectation et des prélèvements sur les réserves.

Le bénéfice à répartir n'est pas totalement disponible pour les actionnaires, car la distribution des dividendes obéit à des contraintes :

- légales : affectation de 5% du bénéfice à la réserve légale dans la limite de 10% du capital.

-statutaires : dotation le cas échéant à des réserves statutaires, versement d'un intérêt statutaire ou premier dividende.

Sur un plan financier, la répartition du résultat consiste à augmenter le passif circulant hors trésorerie du montant des bénéfices à distribuer ; les bénéfices non distribués faisant partie de l'autofinancement demeureront en capitaux propres. En cas de perte nette, celle-ci constitue un emploi de capitaux qui a déjà affecté à la baisse le montant des capitaux propres de l'entreprise.

Exemple d'application

Le bilan de la société X se présente comme suite :

ACTIF		PASSIF	
<i>Actif immobilisé</i>	<i>66000</i>	<i>Capital social</i>	<i>80000</i>
<i>A.C.H.T</i>	<i>72000</i>	<i>Réserves légales</i>	<i>4000</i>
<i>Trésorerie-actif</i>	<i>17600</i>	<i>Report à nouveau</i>	<i>-8000</i>
		<i>Résultat net</i>	<i>16800</i>
		<i>Dettes de financement</i>	<i>40000</i>
		<i>Dettes du passif circulant</i>	<i>22800</i>
<i>Total</i>	<i>155600</i>	<i>Total</i>	<i>155600</i>

Affecter le résultat net sachant que la totalité des bénéfices sera distribuée.

Les reclassements des dettes

- Les dettes à plus ou moins un an : Ces dettes seront reclassées en fonctions des informations dont dispose l'analyste en dettes à plus d'un an ou dettes à moins d'un an.
- Les comptes d'associés créditeurs : Ils font normalement partie du P.C.H.T. Lorsqu'il existe une convention matérialisant un engagement de longue durée de la part des actionnaires, le montant correspondant est assimilé à des ressources à plus d'un an.
- **Les dettes fiscales différées ou latentes** : il s'agit de l'imposition différée ou latente des subventions d'investissement ; des provisions réglementées et provision pour risques et charges.

La fiscalité différée concerne les subventions d'investissement et les provisions réglementées, dont les montants devront être rapportés ultérieurement au résultat imposable de l'entreprise. D'un point de vue financier, cette imposition différée doit être prise en compte. La dette fiscale correspondante, calculé au taux d'imposition de l'entreprise, sera assimilée, en fonction de son échéance à plus ou moins un an soit aux dettes de financement, soit au PCHT. La fraction nette d'impôt sera incorporée aux fonds propres.

La fiscalité latente concerne les provisions pour risques et charges sans objet réel ou avec un objet tout à fait aléatoire, qui sont à réintégrer au résultat imposable de l'entreprise, et qui doivent par conséquent supporter l'impôt sur les résultats. D'un point de vue financier, il est possible de rapporter aux capitaux propres la partie nette d'impôts et de classer l'impôt latent en dettes de financement ou au PCHT, en fonction de l'échéance.

- **Les obligations cautionnées** : elles matérialisent le crédit accordé par l'administration des douanes ou fiscales à l'entreprise. Comptablement, les obligations cautionnées figurent parmi les dettes « fournisseurs et comptes rattachés », alors qu'elles constituent un véritable financement bancaire à court terme. Aussi, est-il recommandé de les retrancher des dettes fournisseurs et comptes rattachés, et les assimiler à de la trésorerie-passif.

Les retraitements des engagements hors bilan

Le crédit bail est un contrat à durée déterminée, par lequel la société de crédit bail acquiert un bien à la demande de son client, et le lui loue moyennant un échéancier convenu.

D'un point de vue financier, l'appréciation réalisée de l'outil industriel et commercial ou actif économique de l'entreprise nécessite la prise en compte des biens acquis en crédit bail, dans la mesure où ils contribueront à son activité économique.

Le retraitement comptable du crédit-bail peut être effectué selon le procédé suivant :

- inscription à l'actif des biens financés par crédit-bail pour leur valeur comptable nette, c'est-à-dire leur valeur d'origine, diminuée des amortissements théoriques ;
- constatation en dettes de financement au passif d'un emprunt équivalent.

Exemple d'application :

Soit une immobilisation acquise en crédit-bail le 01/07/2002. le contrat stipulait que :

- *La valeur d'origine de l'immobilisation est 100 000 DA*
- *la durée du contrat : 5 ans*
- *le montant du loyer annuel est de 32 000 DA.*

*Quels seront les retraitements nécessaires
au 31/12/2005 sachant que la durée de vie du
matériel est 5ans ?*

Résumé des principaux retraitements à effectuer (selon l'approche financière)

ACTIF :

1- Actif immobilisé (actif à + 1 an)

Total de l'actif immobilisé (en valeurs nettes) À retrancher de l'actif immobilisé

- immobilisations en non valeurs(-) Actifs - Frais préliminaires

fictifs - Primes de remboursement des obligations

- Charges à répartir /exercices
- Ecart de conversion actif sur éléments durables (si aucune provision n'a été constituée).
- (-) Les immobilisations financières à moins d'un an :(prêts à moins d'un an).
- (-) moins values/immobilisations A ajouter à l'actif immobilisé

+ Plus-values / immobilisations

+ Stock outil

+ Actif circulant à plus d'un an (créances à + d'un an).

2- Actif circulant (HT) (valeurs nettes)

Total de l'actif circulant HT (net).

A retrancher de l'actif circulant HT :

- Stock outil
- Ecart de conversion actif éléments circulants (si aucune provision n'a été constituée)
- Moins values / Eléments circulants
- Actif circulant à plus d'un an (créances à plus d'un an).
- Titres de valeurs de placement facilement cessibles

A ajouter à l'actif circulant HT

+ Les immobilisations (prêts à moins d'un an)

+ Plus values / actif circulant (/ T.V.P)

3- Trésorerie / Actif

+ Titres de valeurs de placement facilement cessibles

PASSIF :

1- Capitaux propres

Total capitaux propres (y compris les subventions d'investissements et les provisions réglementées)

A ajouter :

+ plus values / actif total

+ Ecart de conversion / passif (éléments durables et circulants) sauf la part de l'impôt latent

+ Provision sans objet nette d'impôt latent

A retrancher :

- Actifs fictifs (immobilisations en non valeurs + Ecart de conversion - actif «éléments durables et circulants» s'il n'y a pas de provision).

- Dividendes (partie du résultat distribué)

- moins values / actif total

- Impôt latent / subvent d'investiss et provisions réglementées

2- Dettes à long et moyen terme (D.L.M.T)

Total dettes de financement

A ajouter aux dettes de financement

+ Dettes du passif circulant HT à plus d'un an

+ Impôt latent/ subvent d'inves et prov réglententé à(+) d'un an

A retrancher des dettes de financement

- Dettes de financement à moins d'un an

- Provisions pour risques sans objet

- Provisions pour risque avec objet à moins d'un an

- Ecart de conversion / passif (éléments durables).

3- Dettes à court terme:

Total Passif circulant HT

A ajouter au passif circulant HT

+ Dividendes

+ Impôt latent / provision pour risques sans objet

+ Dettes de financement à moins d'un an

+ Provisions pour risques avec objet à mois d'un an

+ Impôt latent/ subv d'invest et provis réglementésà – d'un an

A retrancher du passif circulant HT

- Dettes du passif circulant à plus d'un an

- Ecart de conversion /passif (éléments circulants).

2. La notion d'équilibre financier

La règle de l'équilibre financier minimum

Cette règle peut s'énoncer ainsi:

Les emplois stables doivent être financés par les ressources stables

Il s'agit d'une règle de bon sens et de prudence. En effet, les ressources attendues des actifs immobilisés s'étalent sur la durée de leur vie et il est logique de vouloir utiliser ces ressources pour rembourser les financements correspondants. Pour cela, il faut que la durée de ceux-ci soit au moins égale à la durée de vie des actifs concernés. Le non respect de cette règle risquerait d'entraîner des problèmes de trésorerie.

2.2 La cohérence FR-BFG

En fait, le respect strict de la règle de l'équilibre financier minimum ne garantit pas totalement l'absence de problèmes de trésorerie. C'est pourquoi on estime qu'une

«marge de sécurité» est nécessaire. Cette marge est le fonds de roulement dont nous connaissons déjà la définition et les formules de calcul.

2.3. Étude dynamique du FR, du BFG et de la trésorerie

FR et BFG ne coïncident qu'exceptionnellement. En effet, ils n'évoluent pas en fonction des mêmes éléments.

Fonds de roulement

$FR = \text{Capitaux permanents} - \text{Actif à plus d'un an}$ Le fonds de roulement varie:

- *de manière continue*, du fait des amortissements et du résultat qui modifient, progressivement, le montant des financements permanents;
- *de manière discontinue*, à la suite d'opérations telles que: augmentation de capital, augmentation des dettes financières (sous réserve que les capitaux recueillis ne soient pas immédiatement investis), remboursement de dettes financières, distribution de dividendes, acquisitions d'immobilisations. De telles opérations sont relativement peu fréquentes.

Besoin de financement global

En considérant une *expression simplifiée* du BFG, telle que:

$$BFG = \text{Actif à } (-) 1 \text{ an hors exploitation HT} - \text{Dettes à } (-) 1 \text{ an HT.}$$

On voit que le BFG varie sous l'effet d'opérations telles que:

- achats au comptant (augmentation des stocks),
 - ventes au comptant et à crédit (les ventes sont réalisées au prix de vente et les stocks sont évalués au coût de production...),
 - règlements des clients,
 - règlements aux fournisseurs...

De telles opérations sont très fréquentes et le BFG varie donc en permanence.

À partir des observations ci-dessus, il est possible de représenter graphiquement les variations du FR et du BFG et de mettre en évidence les *situations de trésorerie* correspondantes.

Application :

Vous disposez des bilans résumés avant affectation d'une entreprise pour les exercices 2002, 2003 et 2004.

Bilans en milliers de dirhams.

<i>ACTIF</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>PASSIF</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>
<i>. Actif immobilisé net</i>	<i>1800</i>	<i>1580</i>	<i>1600</i>	<i>Financement permanent</i>			
				<i>Passif circulant HT</i>	<i>2040</i>	<i>3260</i>	<i>3400</i>
<i>- Actif circulant (HT)</i>	<i>1900</i>	<i>2490</i>	<i>3320</i>		<i>1500</i>	<i>1080</i>	<i>1954</i>
<i>- Trésorerie Passif</i>				<i>Trésorerie-passif</i>			
					<i>160</i>	<i>130</i>	<i>36</i>
		<i>400</i>	<i>470</i>				
	<i>3700</i>	<i>4470</i>	<i>5390</i>		<i>3700</i>	<i>4470</i>	<i>5390</i>

- 1) Présenter en valeur absolue et en valeur relative les grandes masses du bilan et analyser leur évolution.*
- 2) Calculer le fonds de roulement financier, le besoin de financement global et la trésorerie nette.*
- 3) Interpréter l'évolution de cette entreprise.*

Cas de synthèse 1

Vous disposez des documents suivants relatifs à la société X :

- Bilan arrêté au 31/12/N (annexe 1) ;
- Etat des échéances et des dettes au 31/12/N (annexe 2)
- Informations diverses (annexe 3)

Annexe –1 Etat des échéances des créances et des dettes au 31/12/N

CREANCES	Montant brut	Moins d'un an	Plus d'un an
Créances de l'actif immobilisé :			
Prêt immobilisé	6000	2000	4000
Créances de l'actif circulant :			
Clients et comptes rattachés	550000	545000	5000
Autres débiteurs	99000	99000	
Comptes de régularisation	9000	9000	
DETTES			
Dettes de financement :			
Emprunts obligataires			
Autres dettes de financement	450000	50000	400000
	230000	100000	130000
Dettes du passif circulant :	511000	505000	6000
Fournisseurs	190000	190000	
	79000	64000	15000
Etat	500	500	
Autres créanciers			
Comptes de régularisation Passif			

Annexe –2- Informations diverses

- 1- Un dividende de 100000 sera distribué cette année et 130000 sera affecté aux autres réserves.
- 2- Contrat de crédit-bail :

 Date du contrat 1/1/N-1

 Valeur d'origine..... 200000

 Durée du contrat 5 ans

 Loyer annuel 50000

- 3- le minimum du stock nécessaire pour un fonctionnement normal de la société est 90000

4- La provision pour risque et charge :

- Une provision pour perte de change de 12000 concernant des créances clients à moins d'un an ;
- Une provision de 17000 pour un procès en appel dont l'échéance est plus d'un an.

5- Impôt sur le résultat :

Le taux de l'impôt sur le résultat est de 30%

6- Frais de recherche et développement vont déboucher très prochainement sur le dépôt d'un brevet.

7- La partie à plus d'un an des créances clients a été provisionnée à raison de 25%

8- **Annexe –1**- Bilan au 31/12/N

Travail à faire: *Etablir le bilan retraité patrimonial*

ACTIF	Brut	Amort et prov	Net	PASSIF	Net
<u>ACTIF IMMOBILISE</u>				<u>FINANCEMENT PERMANENT</u>	
. Immob. en non-valeurs				.Capitaux propres	
*Frais préliminaires	5000	1000	4000	*Capital social	
*Charges à répartir	35000	-	35000	-Capital souscrit non	
* Primes de remb.	22800	-	22800	*Primes d'émission	1000000
. Immob. Incorporelles				*Réserves légales	-150000
* Immob. en recherche	800	400	400	* Autres réserves	120000
*Brevets, marques, ..	3000	2500	500	*Report à nouveau	30000
*Fonds commercial	12000	-	12000	* Résultat de l'ex	400000
. Immob. corporelles				.Capitaux propres et assimilés	1500
*Terrains	260000	-	260000	*Subv. d'investissement	246000
*Constructions	900000	750000	150000	*Provision réglementé	
*I.T.M.O	1080000	290000	790000	.Dettes de financement	42000
*Autres immob corp	220000	45000	175000	*Emprunts obligataires	13000
* Immob en-cours	30000	-	30000	*Autres dettes de finan.	
. Immob. financières				. Provision D.R.C	450000
*Prêt immobilisé	6000	5000	6000	<u>PASSIF C. H.T.</u>	230000
*Titres de participation	104050		99050	.Dettes du passif circulant	29000
<u>ACTIF CIRCULANT H.T</u>				*Fournisseurs	
.Stocks		8000		*Clients créditeurs	
*Matières et fournitures		25000		*Etat	
*Produits finis	600000	-	592000	*Autres créanciers	511000
.Créances de l'actif		12750		*Comptes de régula. P	16000
circulant	340000	-	315000	. Ecart de conversion passif	

* Fourn. Avance et acom		-			190000
		5000			
*Clients					79000
*Autres débiteurs					500
*Comptes de régul. A	28000		28000		24000
.Titres et valeurs placement	550000		537250		
.Ecart de conversion actif	99000		99000		
	9000		9000		
	60000		55000		
	12000		12000		
Total Actif	4376650	1144650	3232000	Total Passif	3232000

Cas de synthèse 2

Vous disposez des bilans de trois années 2002, 2003 et 2004 de la société X. On vous demande d'effectuer les retraitements nécessaires pour l'analyse financière. Les valeurs sont exprimées en Milliers de DA.

ACTIF	2002	2003	2004
Actif immobilisé	400	650	720
Amortissements	-100	-150	-120
Stocks	600	800	900
Créances de l'actif circulant	200	400	500
Trésorerie-actif	200	80	120
Total actif	1300	1780	2120

PASSIF	2002	2003	2004
Fonds propres	200	140	430
- capital social	100	100	400
- Subventions d'investissement	50	40	30
- Provisions réglementées	50	-	-
Dettes de financement	400	760	770
Provisions durables	-	200	-
Dettes du passif circulant	700	680	920
Total Passif	1300	1780	2120

Informations complémentaire

- Des immobilisations ont fait l'objet de financement par la voie d'un crédit bail en 2002 et 2004. Il s'agit de matériel roulant dont la durée de vie est de 05 ans. Le contrat de crédit- bail est conclu pour une durée de 03 ans. En 2002, la société a acquis une voiture de direction pour une valeur d'origine de 140.000 DA, la redevance mensuelle est de 5.250 DA. En 2004, l'entreprise a acheté un camion remorque pour une valeur d'origine de 800.000 DA. La redevance mensuelle est de 30.000 DA.

- Une partie des dettes de financement de 300.000 DA provient des comptes courants associés créditeurs bloqués. Elle est mise à la disposition de la société depuis 1995.
- L'augmentation du capital intervenue en 2004 a lieu par incorporation des comptes courants associés créditeurs bloqués.
- Le bien subventionné est acheté le mois de décembre 1996, et au 31/12/96 il n'était pas encore mis en exploitation. Sa mise en service a eu lieu le 01/01/2002. Le bien est amortissable sur 05 ans.

Travail à Faire :

On vous demande d'effectuer les retraitements nécessaires et de présenter un bilan financier.

CHAPITRE III : ANALYSE DE L'ACTIVITE ET APPRECIATION DES PERFORMANCES DE L'ENTREPRISE

L'analyse de l'activité comme objet du présent chapitre porte sur l'examen du **CPC** et **l'état des soldes de gestion** et plus précisément sur **le tableau de formation du résultat**.

A priori, il convient de souligner que deux présentations du compte de produits et de charges sont envisageables. Une présentation en compte où le CPC est l'équivalent d'un compte général qui regroupe plusieurs sous comptes en débit (charges) et au crédit (produits), et une présentation en liste où les comptes sont regroupés de façon à permettre d'apprécier la formation du résultat à ses différentes phases : cycles courant et non courant. Le PCGE préconise à cet effet, la présentation en liste telle que nous l'avons présentée dans le chapitre premier.

L'étude du CPC suppose :

- la ventilation des produits et des charges en éléments d'exploitation, financiers, courants et non courants ;
 - la maîtrise des différents soldes de gestion ;
 - la capacité d'opérer les retraitements nécessaires pour la préparation d'un CPC reflétant au mieux l'activité de l'entreprise.

COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES (hors taxes)(Modèle Normal)Exercice du au

		OPERATIONS		TOTAUX DE	TOTAUX DE
		Propres	à Concernant les	L'EXERCICE	L'EXERCICE
		l'exercice	Exercices précédents		PRECEDENT
		1	2	3=1+2	4
E X P L O I T A T I O N	I	PRODUITS COURANTS			
		* Ventes de marchandises (en l'état)			
		* Ventes de biens et services produits			
		Chiffre d'affaires			
		* Variation de stocks de produits (+ -)(1)			
		* Immobilisations produites par			
		l'entreprise pour elle-même			
		* Subventions d'exploitation			
		* Autres produits d'exploitation			
		* reprises d'exploitation et transfert. charges			
		TOTAL I			
	II	CHARGES D'EXPLOITATION			
		* Achats revendus (2) de marchandises			
		* Achats consommés(2) de matières			
		et fournitures			
F I N A N C I E R		* Autres charges externes			
		* Impôts et taxes			
		* Charges de personnel			
		* Autres charges d'exploitation			
		* Dotations d'exploitation			
		TOTAL II			
	III	RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			
	IV	PRODUITS FINANCIERS			
		* Produits des titres de participation			
		et autres titres immobilisés			
		* Gains de change			
		* Intérêts et autres produits financiers			
		* Reprises financières et transfert de charges			
		TOTAL IV			
	V	CHARGES FINANCIERES			
		* Charges d'intérêts			
		* Pertes de change			
		* Autres charges financières			

		* Dotations financières				
		TOTAL V				
	VI	RESULTAT FINANCIER (IV-V)				
	VI	RESULTAT COURANT (III - VI)				
	I					

N	VII	RESULTAT COURANT (reports)				
O	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
N		* Produits des cessions d'immobilisations				
		* Subventions d'équilibre				
C		* Reprises sur subventions. d'investissement				
O		* Autres produits non courants				
U		* Reprises non courantes et transfert de charges				
R		TOTAL VIII				
A	IX	CHARGES NON COURANTES				
N		* Valeurs nettes d'amorties Imm.cédées				
T		* Subventions accordées				
		* Autres charges non courantes				
		* Dotations non courantes aux Amort et Prov				
		TOTAL IX				
X		RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)				
	XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ - X)				
	XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS				
	XIII	RESULTAT NET (XI -XII)				

XIV	TOTAL DES PRODUITS (I+IV+VIII)				
XV	TOTAL DES CHARGES (II+V+IX+XII)				
XVI	RESULTAT NET (total des produits - total des charges)				

1) Variation de stocks: Stock final - Stock initial; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou achats consommés: achats -variation de stocks

Ce compte de produits et de charges présenté selon les normes comptables en vigueur présente certaines imperfections pour l'analyste financier et doit subir, à l'image du bilan, quelques retraitements en vue de répondre aux exigences de l'analyse financière.

Pour ce faire, les retraitements nécessaires portant sur le CPC concernent : la sous-traitance, les charges relatives au personnel extérieur à l'entreprise, les subventions d'exploitation, les transferts de charges, les autres charges et les redevances de crédit-bail.

I. LES RETRAITEMENTS DES POSTES DUCPC

La richesse des informations apportées par le CPC est incontestée, toutefois afin d'obtenir des indicateurs pertinents, il est nécessaire d'opérer des retraitements de certains postes du CPC à condition que leur montant soit significatif.

Ces retraitements portent sur : la sous-traitance, les charges relatives au personnel extérieur à l'entreprise, les subventions d'exploitation, les transferts de charges, les redevances de crédit-bail, les impôts et taxes, etc.

1. La sous-traitance

Au niveau comptable le produit de vente de la sous- traitance est enregistré dans le compte de produits et de charges dans le poste 712. ventes de produits et de services produits.

Afin d'avoir une idée claire sur l'activité économique réelle de l'entreprise, **il est recommandé de ne pas inclure la sous-traitance dans le calcul de la consommation et la production de l'exercice, lorsque cette sous-traitance n'a pas entraîné de valeur ajoutée significative, créée par la structure propre de l'entreprise.** Dans ce cas, le produit de la sous-traitance est considéré comme un produit accessoire et figurera au niveau des autres produits d'exploitation.

Toutefois, lorsque l'activité de l'entreprise est basée entièrement sur la sous-traitance elle doit être prise totalement en considération.

2. Les rémunérations du personnel extérieur à l'entreprise

Comptablement, le personnel extérieur à l'entreprise comprend le personnel intérimaire, le personnel occasionnel et le personnel détaché ou prêté à l'entreprise et les charges y afférentes sont considérées comme des autres charges externes.

Du point de vue économique ce type de personnel a contribué à la formation de la valeur ajoutée de l'entreprise au même titre que celui de l'entreprise et son coût devrait par conséquent être ajouté aux charges de personnel de l'entreprise et retranché des charges externes.

3. Les subventions d'exploitation

Les subventions d'exploitation lorsqu'elles constituent un complément du prix de vente elles doivent être ajoutées au chiffre d'affaires. En effet, ces subventions représentent bien la contrepartie accordée aux entreprises obligées, par voie réglementaire, de vendre à un prix de vente plus bas que celui du prix de revient économique.

Toutefois, lorsqu'elles constituent une contribution à la couverture des charges d'exploitation, elles doivent être considérées comme telles et elles restent dans leur compte d'origine.

4. Les transferts de charges

Les transferts de charges constituent des reprises sur charges ,d'exploitation, financières et non courantes.

Lors du calcul des soldes de gestion, ces transferts de charges ne sont pris en considération qu'après le calcul de l'excédent brut d'exploitation (EBE).

Or afin de respecter la symétrie de l'analyse entre les produits et les charges, il serait souhaitable, dans la mesure où les corrections sont significatives et où l'on dispose d'informations suffisantes, de déduire ces montants de ceux des charges correspondantes.

5. Les redevances de crédit-bail

Le crédit-bail est assimilé à un emprunt auquel fait recours l'entreprise pour financer ses immobilisations. Au niveau du CPC, les redevances de crédit-bail sont ainsi ventilées entre les dotations aux amortissements et les charges d'intérêts.

Au niveau du bilan, ce retraitement donne lieu à la constatation de l'immobilisation avec sa valeur d'origine et sa contrepartie est constatée au niveau des dettes de financement.

Illustration

Soit un matériel dont la valeur d'origine est de

2.100.000 DA. La durée de vie comptable de ce bien est de 04 ans. Sa valeur résiduelle en fin de contrat est de 10.000 DA. Les redevances annuelles de crédit-bail sont de

750.000 DA. Procéder au retraitement au CPC.

6. Les retraitements liés à la nature de l'activité

Malgré l'existence de plans comptables sectoriels, la norme générale comptable ne permet pas toujours la réalisation immédiate d'une analyse financière. La prise en considération de la nature de l'activité et la maîtrise des éléments constitutifs de ce qui est courant et non courant, de ce qui est exploitation et financier est un préalable indispensable à l'interprétation des composantes du résultat et à l'appréciation des performances de l'entreprise.

II. L'ETAT DES SOLDES DE GESTION ET LE TABLEAU DE FORMATION DU RESULTAT

ETAT DE SOLDES DE GESTION (ESG)

(Modèle normal) Exercice du.....au.....

I . Tableau de formation des résultats (TFR)	Exercice	
	N	N-1
1 . Ventes de marchandises (en l'état)		
2 . Achats revendus de marchandises		
I = Marge commerciale		
II + Production de l'exercice (3+4+5)		
3 . Ventes de biens et services produits		
4 . Variation de stocks de produits (+ -)		
5 . Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même		
III - Consommation de l'exercice (6+7)		
6 . Achats consommés de matières et fournitures		
7 . Autres charges externes		
IV = Valeur ajoutée (I+II-III)		
8 + Subventions d'exploitation		
9 – Impôts et taxes		
10 – Charges de personnel		
V = Excédent brut d'exploitation (EBE) ou insuffisance brute d'exploitation (IBE)		
11 + Autres produits d'exploitation		
12 – Autres charges d'exploitation		
13 + Reprises d'exploitation et transferts de charges		
14 – Dotations d'exploitation		
VI = Résultat d'exploitation (+ou-)		

VII +/- Résultat financier		
VIII = Résultat courant (+ou -)		
IX +/- Résultat non courant		
15 – Impôts sur le résultat		
X = Résultat net de l'exercice (+ou-)		

NOTA : Cette présentation est une présentation comptable. La version retenue par l'analyste financier est la version retraitée du CPC.

Comme le montre le tableau de formation des résultats, les soldes de gestion peuvent être déterminés en cascade.

Ainsi deux grandes catégories d'indicateurs de performances sont à distinguer au niveau de l'état des soldes de gestion à savoir : les indicateurs d'activité et les indicateurs de rentabilité.

1. Les indicateurs d'activité

Un des éléments les plus importants de l'activité de l'entreprise et qui n'apparaît pas dans le tableau de formation des résultats est celui du chiffre d'affaires. Ce dernier englobe les ventes de marchandises en l'état ainsi que les biens et les services produits par l'entreprise.

CHIFFRE D'AFFAIRES

=

VENTES DE MARCHANDISES EN L'ETAT

+

VENTES DE BIENS ET DE SERVICES PRODUITS

Le chiffre d'affaires traduit le volume des affaires réalisées avec les tiers à l'occasion de l'activité économique.

Pour le calcul du chiffre d'affaires, les subventions d'exploitation doivent y être intégrées lorsqu'elles compensent des contraintes imposées au prix de vente.

Il en est de même pour les redevances sur brevets, marques, droits et valeurs similaires qui constituent pour certaines entreprises une composante réelle du chiffre d'affaires.

Le chiffre d'affaires est un indicateur de l'activité externe qui traduit le volume et l'importance des affaires de l'entreprise. C'est le premier indicateur qui intéresse les partenaires tant financiers que commerciaux. Il est à l'origine des résultats dégagés par l'entreprise.

Toutefois, l'importance du chiffre d'affaires n'est pas toujours synonyme de rentabilité. Cette dernière doit être analysée en approfondissant l'analyse à travers les autres indicateurs du **tableau de formation des résultats**.

Pour l'analyste financier, il doit :

- étudier les évolutions prévisionnelles du chiffre d'affaires,
- expliquer les variations de ce chiffre d'affaires,
- et préciser son origine.

MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT

=

VENTES DE MARCHANDISES EN L'ETAT

-

ACHATS REVENDUS DES MARCHANDISES

Le concept de marge brute sur ventes en l'état s'applique aux entreprises commerciales qui revendent leurs marchandises sans transformation. Il s'applique également aux entreprises industrielles dont une partie de leur activité est commerciale dans la mesure où elles revendent les marchandises achetées en l'état sans subir de transformation. Elle constitue le supplément de valeur apportée par l'entreprise dans le circuit de commercialisation.

Les ressources d'exploitation des entreprises commerciales proviennent essentiellement de l'excédent des ventes de marchandises sur le coût d'achat des marchandises revendues en l'état (611).

Rappelons que le coût d'achat des marchandises revendues en l'état est égal aux achats revendus de marchandises + ou - variation des stocks de marchandises (6114).

Au niveau de l'analyse de l'activité, il est souhaitable

de calculer un taux de marge (hors taxes).

$$\text{Taux de marge} = \frac{\text{Marge brute sur ventes en l'état}}{\text{Ventes de marchandises}}$$

Ventes de marchandises

Ce taux de marge doit être du même ordre de grandeur au niveau de toutes les entreprises d'un même secteur d'activité.

PRODUCTION DE L'EXERCICE

=

VENTES DE BIENS ET SERVICES PRODUITS

+

VARIATION DE STOCKS DE PRODUITS

+ IMMOBILISATIONS PRODUITES PAR L'ENTREPRISE POUR ELLE-MEME

La notion de production est réservée aux entreprises ayant une activité de fabrication et de transformation de biens et de services.

C'est un concept mieux adapté que celui du chiffre d'affaires. Il permet, surtout pour les entreprises à cycle de production long de faire apparaître, en plus de ce qui a été produit et vendu, ce qui a été stocké, ainsi que ce qui a été immobilisé pour les utilisations propres de l'entreprise.

Ce solde prend en considération l'ensemble des biens et services produits par une entreprise industrielle ou commerciale durant un exercice donné, quelque soit leur

destination : ventes, stocks ou immobilisations.

Cependant, du fait que les composantes de la production ne sont pas homogènes :

- les ventes de biens et services produits, évaluées au prix de vente (hors taxes),
- la variation des stocks de produits ainsi que les immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même, évaluées au coût de production.

Lorsque ses différences sont significatives, l'analyste doit opérer des ajustements extra-comptables en ajoutant aux éléments évalués au coût de revient la marge théorique en vue d'assurer l'homogénéité des grandeurs composant ce solde.

Les entreprises qui reçoivent des subventions au titre de leurs ventes de biens produits doivent intégrer ces subventions dans les dites ventes.

A ce niveau, l'analyste doit surveiller les variations des stocks de biens produits afin de déceler les problèmes de mévente.

ATTENTION : Une variation des stocks de produits traduit :

- soit une mévente,
- soit une augmentation des coûts (d'où une variation élevée),
- soit une gestion déficiente des stocks et des en-cours,
- soit un changement de méthode d'évaluation.

L'importance des immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même traduit soit une situation d'investissement et de croissance que vit l'entreprise, soit une partie du chiffre d'affaires que l'entreprise n'a pas déclaré et la détourne à travers le compte des immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même en vue de les immobiliser et les récupérer ultérieurement en tant que dotations aux amortissements.

L'analyste financier doit :

- étudier le contenu de cette production : en valeur absolue, en valeur relative et la comparer au chiffre d'affaires.
- examiner en profondeur le contenu de la production et préciser son origine.

CONSOMMATION DE L'EXERCICE

=

ACHATS CONSOMMES DE MATIERES ETDE FOURNITURES

+

AUTRES CHARGES EXTERNES

La consommation de l'exercice comprend l'ensemble des charges consommables en provenance des tiers et qui sont nécessaires à l'aboutissement de l'activité de production de l'entreprise y compris les achats de sous-traitance.

Cela suppose également que les charges relatives aux rémunérations du personnel occasionnel, intérimaire ou prêté à l'entreprise et aux redevances de crédit-bail sont déjà retraitées ainsi qu'il a été exposé plus haut.

Au niveau de l'analyse, il est recommandé de prendre en compte les diverses composantes et être très attentif quant à l'évaluation du poids des services extérieurs.

La consommation de l'exercice permet d'aboutir au calcul de la valeur ajoutée.

VALEUR AJOUTEE

= MARGE BRUTE SUR VENTES EN L'ETAT + PRODUCTION DE L'EXERCICE

- CONSOMMATION DE L'EXERCICE

L'importance de ce solde est reconnue par tous les analystes. La valeur ajoutée constitue la survalueur apportée par l'entreprise aux matières et fournitures ayant subi une transformation ou aux achats revendus. Elle mesure ce que l'entreprise ajoute par son activité dans le circuit économique. C'est en fait, le « plus » apporté au produit par le fonctionnement interne de l'entreprise.

Economiquement parlant, la valeur ajoutée mesure la contribution que l'entreprise et son personnel apportent à la formation du PIB (produit intérieur brut). Au niveau de l'entreprise cela traduit la richesse produite par cette dernière.

C'est la valeur ajoutée qui va permettre la rémunération de l'ensemble des facteurs qui interviennent dans la production.

C'est un bon indicateur de la rentabilité potentielle de l'entreprise, puisque c'est de la valeur ajoutée que découle l'ensemble des indicateurs de rentabilité au niveau de l'état des soldes de gestion.

Toutefois, une forte valeur ajoutée n'implique pas forcément une forte rentabilité, c'est ce qu'il convient de dégager à travers l'ensemble des autres indicateurs. Les facteurs de production comme le personnel et les immobilisations ou les emprunts ne sont pas encore rémunérés. C'est de leur importance que découle la rentabilité ou non de l'entreprise.

Important :

Lors de l'analyse des autres indicateurs, il faut prêter une attention particulière à la consommation de cette valeur ajoutée surtout par la masse salariale et les charges financières. Il faut également utiliser les ratios les plus significatifs pour expliquer comment la V.A a été produite et comment elle a été utilisée.

Enfin, pour l'appréciation globale de l'activité de l'entreprise, l'analyste financier doit : replacer l'activité dans son contexte général et sectoriel,

- tenir compte de la conjoncture spécifique et générale,

- comparer les évolutions passées ou prévisionnelles par rapport à celles du secteur d'activité.

2. Les indicateurs de rentabilité

Après détermination de la valeur ajoutée, cette dernière est partagée entre :

- le personnel de l'entreprise en tant qu'appointements et salaires ou charges sociales ;
- l'état, en tant qu'impôts directs et indirects ;
- les actionnaires ou les apporteurs de capitaux de manière générale. La valeur ajoutée rémunère les apporteurs de capitaux d'emprunts à travers le versement des intérêts et les actionnaires par le versement de dividendes.
- L'entreprise elle-même à travers la compensation de la dépréciation et de l'usure des biens constituant les actifs de l'entreprise par le biais des dotations aux amortissements et aux provisions.

Le premier indicateur de rentabilité est celui de l'excédent brut d'exploitation. Lorsque ce dernier est positif, il est appelé ainsi. Cependant, lorsqu'il est négatif, il est qualifié d'insuffisance brute d'exploitation.

L'**EBE** ou l'**IBE** est une approche du résultat de l'entreprise. Il est déterminé à partir de la valeur ajoutée et avant toute influence des décisions financières ou fiscales de l'entreprise. Ce résultat est calculé avant déduction des dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions, d'où le qualificatif de « brut ».

EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION = VALEUR AJOUTEE + SUBVENTIONS D'EXPLOITATION (*)

IMPOTS ET TAXES - CHARGES DE PERSONNEL

(*) si elles n'ont pas été intégrées au niveau des ventes de biens et services produits.

L'**EBE** demeure un indicateur pivot de la performance économique de l'entreprise. Du moment qu'il est indépendant des politiques d'amortissement, de provision, d'endettement et des éléments exceptionnels, l'**EBE** ne subit pas les distorsions variant d'une entreprise à l'autre et reste l'indicateur de performance le plus pertinent permettant des comparaisons interentreprises et intra-sectorielles.

Le solde du résultat d'exploitation est capital dans l'appréciation de l'enrichissement (ou l'appauvrissement) net généré par l'exploitation. Ce solde est déterminé après incorporation de l'ensemble des produits et charges d'exploitation avant toute influence des décisions financières de l'entreprise.

Dans le cas marocain, l'entreprise qui est en phase d'investissement, les premières années qui suivent cet investissement même avec la pratique de l'amortissement dégressif, cette pratique fiscale n'a aucune influence sur le résultat d'exploitation dans la mesure où les dotations pour amortissements dérogatoires sont comptabilisées parmi les charges non courantes et feront l'objet de reprises ultérieurement. De ce fait le résultat d'exploitation reste indépendant de toute mesure fiscale de quelque nature qu'elle soit et demeure un indicateur de grande importance pour les gestionnaires.

RESULTAT COURANT

= RESULTAT D'EXPLOITATION + **RESULTAT FINANCIER**

Il convient de préciser au préalable que le résultat financier est le solde résultant de la différence entre les produits financiers et les charges financières. Ce résultat est très composite et son interprétation mérite un examen minutieux des comptes qui composent les charges et les produits financiers. Autrement dit, il est possible de revenir sur une comparaison entre gains et pertes de change par exemple ou entre charges d'intérêts et produits financiers et ainsi de suite.

Le résultat courant est de ce fait le résultat obtenu après prise en considération des opérations financières de l'entreprise. Il résulte des opérations d'exploitation et des opérations financières sans tenir compte des éléments non courants. C'est un résultat qui exprime de façon claire et nette la qualité de la politique financière de l'entreprise et son influence sur le résultat global de l'entreprise.

Le résultat courant est ainsi le résultat généré par l'activité courante de l'entreprise tout en tenant compte de l'incidence des décisions financières. Il est composé de la somme des résultats d'exploitation et financier.

Le résultat courant s'oppose au résultat non courant, dans la mesure où le premier résulte des opérations

ordinaires d'exploitation et de financement, alors que le second résulte des opérations non répétitives qui revêtent un caractère exceptionnel et sur lesquelles l'entreprise n'a que peu de maîtrise.

La somme des résultats courant et non courant donne un résultat avant impôt. Ce résultat détermine la richesse produite par l'entreprise y compris celle qui part vers l'état. Cette richesse qui n'est que la résultante de la valeur ajoutée comme premier indicateur de résultat potentiel.

RESULTAT NET DE L'EXERCICE = RESULTAT COURANT + RESULTAT NON COURANT - IMPOT SUR LE RESULTAT

Le résultat de l'exercice fait apparaître ce qui reste au niveau de l'entreprise après la répartition qui est faite entre les principaux intéressés à savoir : l'état et le personnel. Les associés disposent ainsi du bénéfice net qui fera l'objet d'une nouvelle répartition au niveau de l'entreprise entre réserves, reports et dividendes.

Le résultat de l'exercice bénéficie d'une grande diffusion auprès des tiers et il demeure le meilleur indicateur de la rentabilité de l'entreprise. Toutefois, sa signification est altérée par son caractère composite : des éléments courants et non courants.

Cependant, une entreprise est considérée comme potentiellement rentable si son résultat net provient en grande majorité des éléments courants voire des éléments d'exploitation.

Le résultat obtenu à cet égard est un résultat comptable. C'est ce dernier qui sera retraité afin de déterminer le résultat fiscal, base de calcul de l'impôt sur le résultat.

III. LA CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT et L'AUTOFINANCEMENT

En fait, l'analyste financier doit se pencher non seulement sur le résultat en tant que grandeur comptable ou financière, mais sur l'ensemble des sommes d'argent qui, à l'issue de l'exercice, resteront au niveau de l'entreprise. C'est ce qu'on appelle la capacité d'autofinancement.

Le résultat comptable est en fin de compte la base du calcul de la capacité d'autofinancement de l'entreprise (CAF) et de l'autofinancement.

Cette capacité d'autofinancement ne restera pas

entièrement dans l'entreprise, une partie sera distribuée pour assurer la rémunération des apporteurs du capital.

Sur cette base, nous pouvons définir la CAF comme étant l'ensemble des ressources internes que l'entreprise pourrait consacrer à l'autofinancement.

Pour le calcul de la CAF, le CGNC préconise la formule additive. Toutefois, il existe une deuxième formule de calcul qualifiée de soustractive.

CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT =

1 Résultat de l'exercice (bénéfice +, perte -)

2 + Dotations d'exploitation (à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie)

3 + Dotations financières (à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie)

4 + Dotations non courantes (à l'exclusion des dotations relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie)

5 - Reprises d'exploitation (à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie)

6 - Reprises financières (à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie)

7 - Reprises non courantes (à l'exclusion des reprises relatives aux actifs et passifs circulants et à la trésorerie) et compte tenu des reprises sur subventions des investissements

8 - Produits de cession des actifs immobilisés

9 + Valeurs nettes d'amortissements des immobilisations cédées

La détermination schématique de la CAF est faite de la façon suivante:

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

=

RESULTAT DE L'EXERCICE

+

DOTATIONS (Exploitation, Financières et non courantes hors éléments circulants)

-

REPRISES (Exploitation, Financières et non courantes hors éléments circulants)

-

PRODUITS DE CESSION DES ACTIFS IMMOBILISES

+

VALEURS NETTES D'AMORTISSEMENT DES IMMOBILISATIONS CEDEES

Selon cette logique, les éléments qui entrent dans le calcul de la CAF sont :

D'un côté, les charges non décaissables comprenant les dotations aux amortissements et aux provisions et les valeurs nettes des amortissements des immobilisations cédées. Ces charges sont qualifiées de charges calculées.

D'un autre côté, les produits non encaissables comprenant les reprises d'exploitation, financières et non

courantes. Ces produits sont qualifiés de produits calculés.

D'un troisième côté, les produits de cessions des immobilisations cédées.

Sur cette base, la CAF peut être définie comme étant la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables.

Selon la formule soustractive la capacité d'autofinancement est égale à:

EBE ou Insuffisance Brute d'Exploitation IBE

+ Transferts de charges d'exploitation

+ Autres produits d'exploitation (2)

- Autres charges d'exploitation (1)

+/- Profits ou pertes sur opérations faites en commun

+ produits financiers (2)

- Charges financières (1)

+ Produits non courants (2)

- Charges non courantes (1)

- Impôts sur le résultat.

(1) à l'exclusion des dotations (Exploitation, Financières et non courantes hors éléments circulants)

(2) à l'exclusion des reprises Exploitation, Financières et non courantes hors éléments circulants)

Une fois les bénéfices distribués, ils sont déduits de la capacité d'autofinancement et on retrouve l'autofinancement net de l'entreprise.

AUTOFINANCEMENT = CAF – Bénéfices distribuésCas d'application :

La société METALIX SA est une entreprise industrielle du secteur métallurgique et elle a connu un fort développement en quelques années. On vous demande de contribuer à l'étude de la rentabilité de cette entreprise à travers la détermination des soldes de gestion (sans retraitement du CPC). Pour ce faire, on vous fournit les comptes de produits et de charges des deux derniers exercices.

			OPERATIONS		TOTAUX DE	TOTAUX DE
			Propres à l'exercice	Concernant les exercices	L'EXERCICE	L'EXERCICE
			Opérations	Opérations	CE	Totaux de
			propres à l'exercice	concernant les exercices précédents	l'exercice	l'exercice précédent
			1	2	3=1+2	4
E X P L O I T A T I O N	I	PRODUITS COURANTS				
		* Ventes de marchandises (en l'état)				
		* Ventes de biens et services produits	182870		182870	170350
		Chiffre d'affaires				
		* Variation de stocks de produits (+ -)(1)	-1650		-1650	500
		* Immobilisations produites par l'entreprise pour elle-même				
		* Subventions d'exploitation	200		200	
		* Autres produits d'exploitation	100		100	
		* reprises d'exploitation et transferts	1150		1150	4100
		Charges				
		TOTAL I	182670		182670	174950
	II	CHARGES D'EXPLOITATION				
		* Achats revendus (2) de marchandises				
		* Achats consommés (2) de matières et fournitures	52860		52860	52786
		* Autres charges externes	48200		48200	44108
		* Impôts et taxes	7062		7062	5914
		* Charges de personnel	46228		46228	41525
		* Autres charges d'exploitation				
		* Dotations d'exploitation	15749		15749	13037
		TOTAL II	170099		170099	157370
		III RESULTAT D'EXPLOITATION (I-II)			12571	17580
F I N	IV	PRODUITS FINANCIERS				
		* Produits des titres de participation et autres titres immobilisés				
		* Gains de change				

A N C I V E R	V	* Intérêts et autres produits financiers	1923		1923	1389
		* Reprises financières et transf. de charges				
		TOTAL IV	1923		1923	1389
		CHARGES FINANCIERES				
		* Charges d'intérêts	6306		6306	7430
		* Pertes de change				
		* Autres charges financières				
		* Dotations financières				
		TOTAL V	6306		6306	7430
		VI RESULTAT FINANCIER (IV-V)			-4383	-6041
VII		RESULTAT COURANT (III - VI)			8188	11539

N	VII	RESULTAT COURANT (reports)			8188	11539
O	VIII	PRODUITS NON COURANTS				
N		* Produits des cessions d'immobilisations	2120		2120	
		* Subventions d'équilibre				
C		* Reprises sur subventions. d'investissement				
O		* Autres produits non courants	290		290	610
U		* Reprises non courantes et transferts charges	412		412	215
R		TOTAL VIII	2822		2822	825
A	IX	CHARGES NON COURANTES				
N		* Valeurs nettes d'amort. des Imm. cédées	1115		1115	
T		* Subventions accordées				
		* Autres charges non courantes	411		411	324
		* Dotations non courantes aux Amort et Prov	104		104	
		TOTAL IX	1630		1630	324
	X	RESULTAT NON COURANT (VIII-IX)			+1192	+ 501
	XI	RESULTAT AVANT IMPOTS (VII+ - X)			+ 9380	+ 12040
	XII	IMPOTS SUR LES RESULTATS			2814	3612
	XIII	RESULTAT NET (XI -XII)			+6566	+8428

1) Variation de stocks: Stock final - Stock initial; augmentation (+) ; diminution (-)

2) Achats revendus ou achats consommés: achats - variation de stocks

Les dotations d'exploitation relatives aux éléments d'actif et du passif circulants sont de l'ordre de 20% de la totalité des dotations annuelles.

Les dividendes distribués représentent 70% des bénéfices réalisés chaque année.

CHAPITRE IV : LA METHODE DES RATIOS

«Un ratio est un rapport entre deux grandeurs caractéristiques de l'activité de l'entreprise, de sa situation économique ou de ses performances». En lui-même un ratio ne nous enseigne rien. Toutefois, pour être significatif ce dernier doit être comparé à d'autres ratios de même nature ou de natures différentes.

La technique des ratios permet de juger du fonctionnement d'une entreprise en articulant dans un tableau un certain nombre d'indicateurs. La technique des ratios était très en vogue il y a quelques années. Cependant, elle est de plus en plus remise en cause en raison d'une utilisation anarchique des ratios.

Pour être significative, l'analyse en termes de ratios doit respecter un certain nombre de principes :

- les ratios utilisés doivent être peu nombreux mais assez significatifs,
- il faut les présenter de manière croissante afin de pouvoir suivre l'évolution d'une entreprise à travers un certain nombre de ratios,
- il faut éviter les jugements en valeurs absolues des ratios ou leur donner une portée future très importante puisqu'ils ont été construits sur les bases de données passées.

Dans tous les cas, les ratios sont à utiliser de manière relative et doivent être comparés à des normes. Chaque ratio doit être comparé au même ratio de l'entreprise calculé sur d'autres périodes, au même ratio déterminé dans des entreprises similaires et enfin au ratio moyen de la profession ou du secteur d'activité.

Généralement les ratios sont divisés en quatre

I. LES RATIOS DE STRUCTURE

La structure financière d'une entreprise est une notion très utilisée dans le langage financier. Elle intéresse tous les analystes et surtout les banquiers. L'étude de la structure financière se concentre sur le passif du bilan et plus précisément sur l'endettement et le choix des modes de financement.

Or, les choix entre les modes de financement disponibles à l'entreprise se situent à deux niveaux:

- le choix entre le financement propre (apports des actionnaires) et le financement externe (emprunts),
- le choix, parmi les financements internes, entre les apports en capital et l'autofinancement.

La structure financière de l'entreprise dépend directement de la nature et du niveau d'activité de cette dernière, qui déterminent de façon directe l'importance :

- du capital économique investi dans l'exploitation,
- de la valeur ajoutée,
- des équipements,
- et de la main d'œuvre.

Les ratios de structure financière sont de plusieurs natures. Toutefois, dans un souci d'efficacité nous présentons dans le cadre de ce sous paragraphe les ratios les plus significatifs:

1. Le ratio des fonds propres

Dans une vision globale, le ratio des fonds propres exprime l'importance des capitaux propres par rapport au passif total ou le poids des capitaux extérieurs engagés dans l'entreprise.

Ce ratio s'exprime par le rapport suivant :

Endettement total / Passif

Il s'exprime également par le rapport :

Capitaux propres / Passif

La somme des deux rapports doit être égale à un

(01) puisque le passif est formé de l'endettement et des capitaux propres.

2. Le ratio d'autonomie financière

Au niveau des pourvoyeurs de fonds ou des organismes prêteurs, plus la durée du prêt est longue plus le risque devient élevé.

La règle financière veut que les apporteurs de capital doivent au moins intervenir pour la moitié du financement de l'investissement en vue d'assurer à l'entreprise son autonomie vis-à-vis des tiers.

Selon l'approche financière, l'autonomie financière s'exprime comme suit :

$$\text{Dettes de financement (long et moyen terme) / Capitaux propres} < 1$$

Lorsque ce ratio est strictement inférieur à 1, on

peut affirmer que l'entreprise a toujours la possibilité de s'endetter à long et moyen terme. Toutefois, lorsque ce ratio est supérieur à un, on affirme que l'entreprise est dans l'incapacité de s'endetter. Autrement dit, elle doit reconstituer son capital ou l'augmenter en vue de se procurer une nouvelle marge pour l'endettement et une assurance pour ses partenaires financiers.

3. Le ratio d'équilibre financier

Les ratios d'équilibre financier découlent de la relation fondamentale qui existe entre le fonds de roulement, le besoin de financement global et la trésorerie nette. Ceci dit qu'une situation d'équilibre financier de l'entreprise veut que le fonds de roulement soit positif et supérieur au besoin de financement global, ce qui dégage une trésorerie positive.

Le ratio de fonds de roulement : exprime le taux de couverture des emplois stables par les ressources stables et exprime également le niveau de fonds de roulement.

Il peut être exprimé de deux façons selon l'approche d'analyse adoptée.

Au niveau de l'approche financière, ce ratio est exprimé par le rapport suivant :

Capitaux permanents / Actif immobilisé net > 1

Lorsque le rapport est supérieur à un, le ratio exprime un fonds de roulement positif. Cependant, lorsque ce dernier est inférieur à un, il atteste d'une insuffisance en ressources permanentes et une insuffisance en fonds de roulement.

Une autre manière d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise passe à travers le ratio suivant :

Ressources durables / (Emplois stables + BFE)
--

Selon l'approche financière adoptée, on prend les masses à leurs valeurs brutes ou nettes.

Lorsque ce ratio est inférieur à 01 et le ratio précédent est supérieur à 01, l'entreprise doit en principe recourir à des concours bancaires en vue de faire face à l'excédent des besoins de financement d'exploitation sur les ressources durables.

Ce ratio peut également être complété par un autre ratio permettant de nous indiquer sur le degré de couverture

du besoin de financement structurel ou durable par les ressources durables.

FRF ou FRN / Stocks

4. Les ratios d'endettement et de

délai de remboursement des dettes

Avant de parler de capacité de remboursement, il convient de parler de capacité d'endettement de l'entreprise. La comparaison entre les capitaux empruntés (capitaux empruntés à terme, concours bancaires, crédits de trésorerie et comptes d'associés créditeurs) et les capitaux propres nous renseigne sur le taux ou la capacité d'endettement de l'entreprise et sur son degré de dépendance vis-à-vis des

tiers.

Ce ratio est un indicateur à suivre régulièrement afin de contrôler la dépendance de l'entreprise vis-à-vis de l'extérieur.

Endettement total/ fonds propres $\leq 75\%$

Si le rapport est supérieur à 1, la situation de l'entreprise est jugée inquiétante.

Afin de pouvoir inspirer confiance de ses partenaires financiers, l'entreprise doit disposer d'une capacité d'endettement et en même temps d'une capacité de remboursement. La mesure de cette capacité de remboursement se fait à travers une comparaison entre les dettes à long et moyen terme et les flux de revenus générés par l'entreprise.

Dettes à long et moyen terme/ CAF

Ce ratio, suppose que la totalité de la CAF soit

affectée au remboursement des emprunts et ne prend pas en considération les charges financières dans la mesure où elles seront prises en considération dans le calcul du résultat. Il mesure, en nombre d'années, le délai théorique minimum nécessaire pour rembourser les capitaux

empruntés. Ce délai théorique doit être largement inférieur au délai de remboursement des emprunts en question.

5. Les ratios de patrimoine ou de la structure du bilan (actif et passif)

L'étude de la structure de l'actif et du passif consiste à rapporter certaines grandeurs de l'actif et du passif à d'autres en vue de mesurer et d'analyser les éléments composants ledit actif ou passif. Ces ratios mesurent le poids de certains postes par rapport à d'autres.

les ratios du passif

Les ratios du passif se ramènent à des ratios d'indépendance financière et d'endettement. Ils permettent d'apprécier l'importance de l'endettement avec ses différentes formes et des fonds propres par rapport au passif total. Autrement dit, les ratios du passif permettent d'apprécier la politique de financement de l'entreprise.

Les principaux indicateurs sont :

- La stabilité du financement

Elle est appréciée à travers deux indicateurs clés. L'un ou l'autre de ces indicateurs exprime la même chose, le poids de l'endettement à court terme dans le passif ou l'importance du financement permanent.

L'importance du financement permanent est exprimée par le rapport suivant :

**Financements permanents ou Financements durables /
Passif total**

Pour être significatif ce ratio doit être comparé au ratio du poids de l'actif immobilisé dans l'actif total afin d'avoir une idée claire sur l'importance du fonds de roulement.

Le second ratio est celui relatif au poids de l'endettement à court terme. Il est exprimé par le rapport entre l'endettement à court terme et le passif total.

Endettement à court terme / Passif total

Ces ratios sont exprimés en pourcentage. Ainsi la différence entre 100% et le ratio du poids de l'endettement à court terme exprime l'importance du financement permanent.

Ce ratio exprime la politique de financement et le degré de dépendance de l'entreprise à court terme.

Par ailleurs, il est souhaitable également de connaître le poids de l'endettement à long terme dans le passif total.

Ce ratio s'exprime par le rapport suivant :

Dettes de financement ou dettes à long et moyen terme / Passif total

Il exprime également le degré de dépendance à long et moyen terme de l'entreprise vis-à-vis des partenaires financiers.

On peut également utiliser les ratios d'autonomie financière tels que :

Endettement total / Passif total Et Fonds propres / Passif total
--

II. LES RATIOS DE RENTABILITE

La rentabilité de l'entreprise est une composante de la performance globale de l'entreprise.

En fait, la rentabilité d'une entreprise peut être définie comme sa capacité à dégager des résultats (bénéficiaires) à partir des capitaux investis. Compte tenu des différents niveaux de résultat, il y a trois niveaux d'analyse de la rentabilité d'une entreprise : **la rentabilité d'exploitation, la rentabilité économique et la rentabilité financière.**

Les ratios de rentabilité mesurent à cet égard les résultats par rapport :

- à l'activité (rentabilité d'exploitation),
- aux moyens de production ou aux investissements (rentabilité économique),
- et aux moyens financiers (rentabilité financière).

1. La rentabilité d'exploitation

A l'instar des autres ratios de rentabilité, les ratios de rentabilité ayant une relation avec l'exploitation concernent

des résultats bénéficiaires, car on ne peut parler de ratios de rentabilité avec des résultats déficitaires.

1.1-Taux de marge commerciale

Le taux de marge ou le ratio de marge commerciale concerne les entreprises ayant une activité commerciale. L'examen de ce ratio permet d'apprécier le taux de marge commerciale de l'entreprise et par conséquent sa stratégie commerciale.

En effet, une marge élevée permet d'engager des charges sans souci et un meilleur service commercial. Cependant, une marge trop serrée ne permet pas à l'entreprise d'être à l'aise dans l'engagement de ses charges.

Marge brute sur ventes en l'état / Ventes de marchandises
--

Par ailleurs, cet indicateur permet à l'entreprise de se comparer aux autres entreprises du même secteur et de juger de sa performance commerciale par rapport aux autres entreprises : soit aux meilleures soit à la moyenne.

Le suivi de cet indicateur dans le temps permet d'apprécier la politique commerciale de l'entreprise.

En effet, une augmentation du taux de marge accompagnée d'une diminution du produit des ventes de marchandises signifie que l'entreprise essaye de préserver ses marges commerciales grâce à une augmentation du prix. Cette action peut être délibérée ou non. Elle traduit probablement une stratégie de différenciation ou de sélectivité de la clientèle.

A contrario, un taux de marge en chute accompagné d'une augmentation du produit des ventes de marchandises ou du chiffre d'affaires commercial, traduit probablement une baisse des prix en vue d'un élargissement de la part de marché ou une stratégie de domination par les prix.

1.2- Le taux de valeur ajoutée

Ce ratio mesure le degré d'intégration de l'entreprise. Il est plutôt utilisé par les entreprises industrielles. Il permet d'établir une distinction entre les coûts des facteurs de production externes et ceux mis en œuvre par l'entreprise à elle-même.

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{(production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation)}}$$

Autrement dit :

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Chiffre d'affaires (HT)}}$$

La valeur ajoutée peut être comparée même à la production à elle seule pour juger du degré d'intégration de l'entreprise, lorsque l'entreprise n'exerce pas d'activité commerciale.

1.3- Le taux d'Excédent Brut d'Exploitation

Exprimé par le rapport suivant :

$$\frac{\text{EBE}}{\text{C.A (HT)}}$$

Ce ratio mesure le résultat dégagé par chaque 100 DA

de chiffre d'affaires indépendamment de la politique financière de l'entreprise, de la politique

d'investissement, des éléments non courants et de l'incidence de la fiscalité.

- Le taux de rentabilité d'exploitation

Par contre ce ratio, mesure le niveau de résultat d'exploitation dégagé par chaque 100 DA de chiffre d'affaires, avant toute incidence de la politique financière de l'entreprise, des éléments non courants et de la fiscalité.

Ce ratio s'exprime par le rapport :

Résultat d'exploitation / C.A (HT)

- Le taux de rentabilité commerciale

Le dernier ratio de cette famille est celui qui détermine le niveau de résultat net dégagé pour chaque 100 DA de chiffre d'affaires. Il s'exprime par le rapport :

Résultat net / C.A (HT)

Appelé également le taux de marge bénéficiaire, ce ratio constitue une composante du ratio de rentabilité financière qui s'exprime par le rapport :

Résultat net / capitaux propres**2. La rentabilité économique**

Les ratios de mesure de la rentabilité économique permettent de juger de la capacité de l'entreprise à dégager des résultats (bénéficiaires) en mobilisant juste les capitaux nécessaires à l'exercice de son activité.

ACTIF ECONOMIQUE =

Immobilisations corporelles affectées à l'exploitation

+ immobilisations incorporelles affectées à l'exploitation (sauf charges immobilisées)

+ Biens acquis en crédit-bail affectés à l'exploitation

+ Besoins de financement d'exploitation.

L'actif économique peut également être égal au :

Capitaux propres + dettes financières globales

La rentabilité économique découle de l'aptitude de l'entreprise à vendre et à générer des marges et des résultats qui permettent au capital de l'entreprise son renouvellement et sa rémunération.

- la rentabilité économique nette exprimée par le rapport :

Résultat d'exploitation net d'impôt / Actif économique net

Enfin, la rentabilité économique globale se mesure par rapport à l'actif économique net.

(Résultat d'exploitation + produits financiers)/Actif économique net

Les indicateurs de rentabilité économique permettent d'éclairer les investisseurs sur la rémunération des capitaux nécessaires à l'exploitation. Or, ces indicateurs ne sont pas significatifs pour tous les utilisateurs de l'analyse financière. A titre d'exemple, les apporteurs de capitaux sont intéressés par la rentabilité financière et plus précisément par la rémunération que leur apporte l'activité dans sa globalité.

3. La rentabilité financière

Le calcul de la rentabilité financière permet d'apprécier la capacité de l'entreprise à servir un résultat à ses actionnaires et à rémunérer ces derniers de façon à leur compenser le risque encouru.

Il s'exprime par le rapport :

$$\boxed{\text{Résultat net} / \text{capitaux propres}}$$

L'importance du ratio est appréciée en référence au taux moyen de rendement des placements à revenu fixe.

III. LES RATIOS DE ROTATION OU LES RATIOS DES COMPOSANTES DU BFG

Les ratios de rotation relèvent de l'analyse statique du bilan en termes de stocks et non pas en termes de flux. Toutefois, ils fournissent des informations d'ordre dynamique en introduisant la variable temps dans l'analyse du bilan et la mise en évidence du rythme de renouvellement de certaines des composantes du bilan. Ces ratios s'appliquent aussi bien aux éléments cycliques qu'aux autres éléments de l'actif.

Concernant les composantes du Besoin de financement global, il convient de rappeler que :

$$\text{BFG} = \text{Actif circulant hors trésorerie} - \text{passif circulant hors trésorerie}$$

A cet effet, nous rappelons que les composantes de l'actif et du passif circulants sont toutes des composantes cycliques (dans le sens de stocks) et commerciales

Les ratios de délais de rotation permettent d'éclairer la réalité économique de l'entreprise et complètent la compréhension du tableau de formation du résultat.

Pour des besoins d'analyse, trois types de ratios sont à envisager :

- les ratios de rotation des stocks,
- les ratios commerciaux ou des délais clients et fournisseurs,
- les autres ratios de rotation.

1. Les ratios de rotation des stocks

Ces ratios ont pour objectif de déterminer la vitesse de rotation des stocks. Or, comme la

nature des stocks diffère, les ratios diffèrent eux aussi.

Ces ratios montrent le nombre de fois qu'un dirham investi dans le stock tourne en moyenne par an. Ils sont comparables à d'autres entreprises de la même branche ou du même secteur d'activité.

1.1- Les concepts nécessaires à la gestion des stocks

Le stock est un ensemble de marchandises (produits ou matières) accumulées dans l'attente d'être transformées et/ou vendues.

Il existe divers types de stocks. Le plan comptable marocain prévoit :

- les stocks de marchandises,
- les stocks de matières et fournitures consommables,
- les stocks de produits en cours,
- les stocks de produits intermédiaires et produits résiduels,
- les stocks de produits finis,

La notion de stock de sécurité

Pour que le cycle d'approvisionnement – production – vente puisse se dérouler normalement, deux conditions doivent être réunies :

- En amont, les quantités de matières doivent être suffisantes en vue de satisfaire à n'importe quel moment la demande interne des sections de production, faute de quoi le cycle de production sera interrompu.
- En aval, les quantités des produits en stocks doivent être suffisantes en vue de répondre à la demande de la clientèle, sinon l'entreprise risque de perdre sa clientèle ou du moins elle ratera l'opportunité de vendre ses produits.

A cet effet, le stock minimum est exprimé par les quantités au-dessous desquelles on ne peut descendre en vue de maintenir une marge de sécurité afin de se prémunir contre l'éventualité des retards de livraison, des pannes de fabrication ou tout autre événement susceptible de perturber le cycle d'exploitation de l'entreprise.

La notion de stock moyen

Le stock moyen est le plus souvent évalué au prix de revient. Or, la comptabilité marocaine reconnaît l'existence de deux méthodes d'évaluation des stocks : le coût moyen pondéré et le premier entré premier sorti.

Le stock moyen est alors égal au :

$$\frac{(\text{Stock initial} + \text{Stock final})}{2}$$

Pour la détermination de la consommation de l'exercice en termes de marchandises, matières, fournitures ou produits on a ce qui suit :

Consommation de l'exercice = Achats + Stock initial – stock final

Délai de rotation des stocks de marchandises

Pour des besoins de calcul de la rotation des stocks de marchandises ou de toute autre rotation, **il est souhaitable d'utiliser le stock moyen** en vue d'éviter tout

biais d'analyse provoqué par la coïncidence ou non de la fin de l'exercice avec le début ou la fin du cycle d'exploitation.

Ce problème est posé de façon très aiguë pour les entreprises à activité saisonnière.

A cet effet, nous souhaitons utiliser le stock moyen au lieu du stock final. Toutefois, il faut noter que dans le cas d'une entreprise à activité normale, le stock final demeure utilisable.

Il est à noter également que les achats de l'année sont corrigés par la variation de stocks des marchandises, ce qui nous permet d'aboutir exactement à la consommation de l'exercice au sens précité et que les deux grandeurs doivent être homogènes c'est-à-dire, évaluées au coût de revient et hors taxes.

Stock moyen de marchandises / Achats de marchandises

En multipliant ce rapport par 360 on obtient le nombre de jours nécessaires pour écouler le stock de marchandises.

Si l'on inverse ce ratio on obtient une vitesse de rotation du stock de marchandises ou leur vitesse de renouvellement dans l'année.

Le délai de rotation ou d'écoulement peut également être calculé pour les produits finis, les matières premières et les matières et fournitures consommables. Ce délai est également exprimé en jour de l'année en multipliant les ratios concernés par 360 jours.

Délai de rotation des stocks de produits finis

Stock moyen de produits finis/ Production vendue

1.4 Délai de rotation des stocks de produits en cours :

Stock moyen de produits en-cours et produits semi-finis / production

Délai de rotation des matières premières

Stock moyen de matières premières / Achats de matières

Délai de rotation des matières et fournitures consommables

Stock moyen de matières premières et fournitures consommables / Achats de matières et fournitures
--

2. Les ratios de rotation des créances commerciales

Par créance commerciale, il faut entendre les comptes clients au sens comptable du terme et

les comptes rattachés,

c'est-à-dire les clients d'exploitation figurant au niveau du poste 342.

Ce ratio mesure la hauteur des crédits clients et leur durée. Au niveau d'un client donné, la durée de crédit dépend généralement et en premier lieu de sa solvabilité, de sa taille, de son importance et de la fréquence des commandes.

Le plus courant dans le monde des affaires est que les crédits clients ne doivent dépasser le seuil de trois mois que de façon exceptionnelle. Or, la meilleure référence est celle des usages sectoriels.

A cette fin, il faut toujours comparer les délais dégagés à ceux du secteur auquel appartient l'entreprise objet de l'étude.

Les délais de rotation sont calculés à partir des postes figurant au bilan.

A l'image des délais de rotation des stocks, les délais de rotation des clients et des fournisseurs risquent d'être biaisés par la saisonnalité de l'activité de l'entreprise, d'où la nécessité d'une meilleure connaissance de l'activité et du cycle d'exploitation de l'entreprise. Pour ce faire, certains

analystes proposent d'utiliser **l'encours moyen des clients et des fournisseurs**.

Comme le poste clients et comptes rattachés est comparé au chiffre d'affaires global, les deux grandeurs ne sont pas, à priori, homogènes, d'où l'expression du chiffre d'affaires en (TTC)

Clients et comptes rattachés / C.A. (TTC)

Pour être exprimé en jours, ce ratio est multiplié par 360 jours. Il exprime le délai de recouvrement des créances clients.

Plus le quotient est grand, plus le délai de recouvrement est long.

L'inverse de ce ratio exprime la vitesse de rotation des clients ou leur délai de renouvellement.

Pour éviter toute erreur d'appréciation, les créances clients doivent être exprimées en termes d'en-cours clients au lieu du poste clients et comptes rattachés afin d'exprimer l'en-cours réel.

L'en-cours des créances clients est exprimé comme suit :

Clients et comptes rattachés – clients créditeurs, avances et acomptes.

Pour plus de prudence et en vue d'éviter l'influence de la saisonnalité du cycle d'exploitation, on peut utiliser l'encours moyen des créances clients.

Le délai moyen de recouvrement des créances clients ou leur délai de rotation est ainsi exprimé par le ratio suivant :

En-cours moyen des créances Clients / C.A. (TTC)

Comparativement aux normes sectorielles ou de la profession, si les délais moyens sont élevés, cela signifie que l'entreprise est en situation défavorable par rapport à ses clients ou elle est en train de mener une stratégie commerciale visant à agrandir sa part de marché. Dans le sens inverse, la situation de l'entreprise est jugée favorable.

Quelles sont les raisons qui sont à l'origine d'une situation défavorable en termes de délais clients ?

Cette situation peut provenir soit de l'entreprise elle-même (octroi de délais de paiement particuliers liés à des conditions de prix et de délai de livraison), soit des clients (mauvais payeurs, difficultés de trésorerie des clients..)

Face à cette situation, l'entreprise peut envisager un certain nombre de mesures susceptibles de débloquent voire soulager sa situation.

Parmi ces mesures on peut citer :

- l'instauration de structures adéquates en vue d'accélérer les relances et le suivi de la clientèle,
- la mise en place de mesures d'encouragement commerciales et financières visant à encourager les règlements par anticipation.

3. Les ratios de rotation des dettes fournisseurs

Les dettes fournisseurs concernent les comptes fournisseurs et comptes rattachés figurant au poste 441. Dans le cadre financier, les délais des dettes fournisseurs doivent être plus longs que les délais clients afin de ne pas souffrir de problèmes de trésorerie dus au décalage entre les dettes et les créances commerciales.

Les délais de rotation des fournisseurs s'expriment par le rapport entre les comptes fournisseurs et comptes rattachés et les comptes d'achats et les autres charges externes. Comme le numérateur est exprimé (TTC) les

achats ainsi que les autres charges externes sont exprimés(TTC).

Fournisseurs et comptes rattachés / (Achats consommés (TTC) + Autres charges externes (TTC))

Pour éviter toute erreur d'appréciation, à l'instar des comptes clients, on doit utiliser l'en-cours moyen des crédits fournisseurs au lieu du poste fournisseurs et comptes rattachés.

L'en-cours des crédits fournisseurs est exprimé ainsi :

Fournisseurs et comptes rattachés – Fournisseurs débiteurs, avances et acomptes.

Sur cette base, on obtient le ratio de rotation fournisseurs suivant :

En-cours moyen des crédits fournisseurs / Achats consommés (TTC) + Autres charges externes (TTC)

IV. LES RATIOS DE LIQUIDITE OU DETRESORERIE

La liquidité de l'entreprise exprime sa capacité à faire face à ses dettes sans heurt, par les moyens dont elle dispose en actif. L'analyse de la liquidité suppose un rapprochement entre les éléments de l'actif circulant y compris la trésorerie et les éléments du passif circulant y compris la trésorerie.

Le niveau de trésorerie de l'entreprise est en étroite relation avec son niveau d'activité. Pour cette raison, l'analyse de la trésorerie doit se faire en même temps que celle de l'activité de l'entreprise.

Cependant, comme il est réservé à l'analyse de l'activité un sous paragraphe indépendant, nous nous contentons de présenter dans ce cadre, purement et simplement, les ratios de trésorerie.

Ces ratios expriment la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements. Autrement dit, ils permettent d'apprécier la solvabilité de l'entreprise à court terme.

Trois types de ratios sont à calculer :

Le premier est qualifié de ratio de la trésorerie immédiate :

Disponibilités / Passif circulant
--

Le second est celui de la trésorerie ou de la liquidité

Créances + Disponibilités (*) / Passif circulant

relative.

(*) ou actif circulant – Stocks.

Un troisième ratio est celui de la trésorerie ou de la liquidité totale : **Actif circulant / passif circulant**

Malgré leur importance, ces ratios doivent être utilisés avec beaucoup de précaution et doivent être doublés d'une analyse de l'activité et des composantes du besoin de financement global.

V. Cas de synthèse

Vous êtes conseillé (e)s d'entreprise à la BCP de vos clients, la société ASTRA, a constitué un dossier de demande d'emprunt à long terme d'un montant de 6 000 000 DA pour engager un grand investissement au cours de l'année N+1.

Le dossier comprend les deux derniers bilans comptables (les chiffres sont donnés en milliers de dirhams) ainsi que les informations complémentaires suivantes :

Bilan au 31/12 en milliers de DA

Actif	Exercice N			Exercice N-1		
	Brut	Amort et Prov	Net	Brut	Amort et Prov	Net
<u>ACTIF IMMOBILISE</u>						
<i>. Immob. en non-valeurs</i>	1020		1020	240	180	60
	39	-	39	35		35
*Frais préliminaires						
*Charges à répartir	700		700	700		700
* Primes de remb.	1900		1900	1400	600	1400
	3060	280	2780	2400	525	1800
<i>. Immob. Incorporelles</i>	2425	697	1728	2100	600	1575
	1600	800	800	2200		1600
*Fonds commercial	3600	120	3480	2600		2600
	735		735	840		840
<i>. Immob. corporelles</i>						
*Terrains	440	20	420	500	10	490
	957	105	852	960	90	870
*Constructions	972	72	900	910	60	850
	4637	273	4364	3630	210	3420
*I.T.M.O	800		800	280		280
*M.M.B	185	5	180	163	10	153
	250		250	135		135
<i>. Immob. financières</i>						
*Titres de participation						
* Autres créances immob						
<u>ACTIF CIRCULANT H.T</u>						
<i>.Stocks</i>						
*Marchandises						
* Matières et fournir						
*Produits finis						

<i>.Créances de l'actif circulant</i>						
*Clients et comptes ratta						
*Autres débiteurs						
.Titres et valeurs placement						
<u>Trésorerie Actif</u>						
Total	23320	2372	20948	19093	2285	16808

PASSIF	Exercice N	Exercice N-1
<u>FINANCEMENT PERMANENT</u>		
.Capitaux propres		
*Capital social	9100	6820
*Réserves légales	435	360
* Autres réserves	1910	1290
*Report à nouveau	35	30
*Résultat de l'exercice	1670	1490
.Capitaux propres et assimilés		
*Subv. d'investissement		
*Provision réglementé	216	240
.Dettes de financement	80	90
*Emprunts auprès Etab crédit		
*Autres dettes de financement		
. Provision D.R.C	1000	
<u>PASSIF C. H.T.</u>	1365	1800
.Dettes du passif circulant	164	270
*Fournisseurs		
*Etat		

*Autres créanciers		
<u>TRESORERIE PASSIF</u>	3815	3488
. Crédit d'escompte	288	240
	800	605
	70	85
Total Passif	20948	16808

Informations complémentaires

- L'entreprise avait acquis une immobilisation en crédit-bail
- en N-2 d'une valeur d'origine de 400 000, d'une durée de vie de 5 ans. La redevance annuelle s'élevait à 95000.
- Les TVP peuvent être assimilés à des disponibilités pour un montant de 70 000 en N et de 50 000 en N-1.
- D'après une expertise récente : le fonds commercial peut être évalué à 800 000 en N-1 et N. Les terrains sont évalués à 1 200 000 en N-1 et 1 700 000 en N
- La CAF est de 2 144 000 et 1 915 000 en N-1.
- Le taux de l'IS est de 30%.

- Un dividende de 700 000 a été distribué en N-1 et l'entreprise envisage de distribuer 800000 en N.
- Pour un fonctionnement normal de son activité, l'entreprise est obligée de garder un stock minimum de matières d'une valeur de 100 000.
- L'état des échéances des dettes se présente comme suit :

Eléments	N			N-1		
	Total	Moins d'un an	Plus d'un an	Total	Moins d'un an	Plus d'un an
Autres dettes de financement	1 365 000	360 000	1 005 000	1 800 000	300 000	1500 000
Autres créanciers	800 000	650 000	150 000	605 000	600 000	5 000

Travail à faire

Présenter une analyse financière qui vous aidera à accepter ou à rejeter la demande de l'emprunt de cette société en suivant les étapes suivantes :

- 1. Analyse de l'équilibre financier de l'entreprise ;**
- 2. Analyse de la structure financière de l'entreprise ;**
- 3. Conclure sur la demande de l'emprunt.**

les critères de choix des investissements

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)

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.

1-1 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

À 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

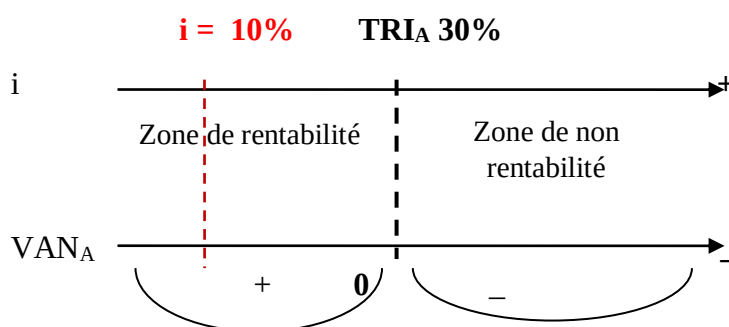
Cette situation apparaît lorsque l'amortissement pratiqué est inférieur à la dépréciation réelle de l'équipement, ou à cause d'une diminution des prix sur le marché. La cession dans ce cas va permettre à l'entreprise de récupérer une somme inférieure à la valeur comptable de l'équipement, la différence 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.

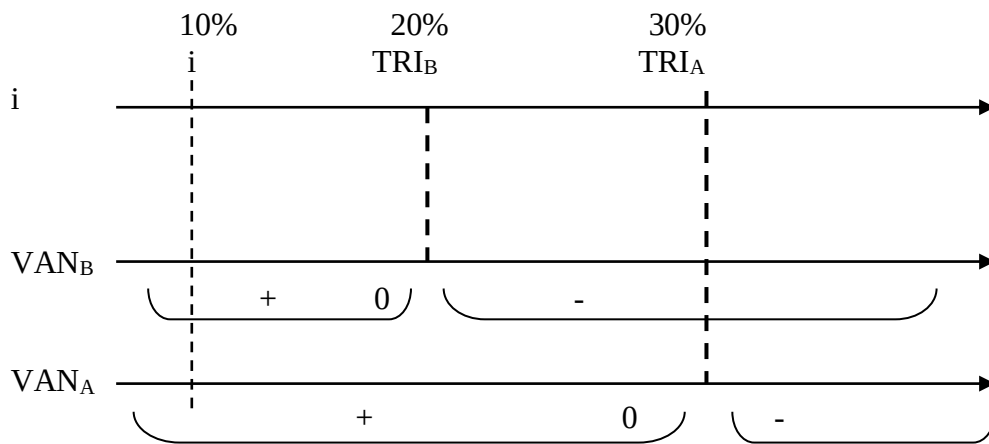
Donc on peut dresser la règle suivante :

- $TRI > i$ 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.

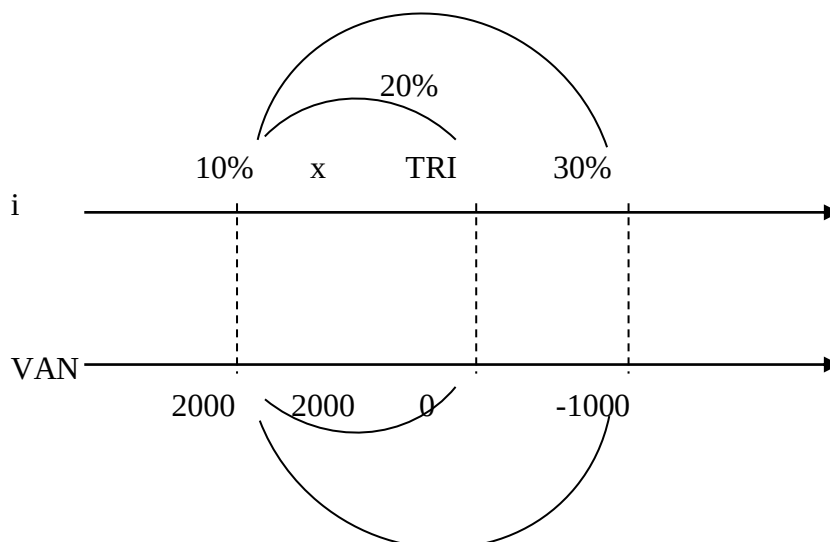


Détermination du TRI

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.

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 amortissements)	310	340

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.

Corrigé 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

VAN à 9 % = 124

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

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

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

TRI = 9 % + 4,5 % = 13,5 %

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 :

$$\frac{(1000 - 928)}{196} \times 12 \text{ (mois)} = 4.4 \text{ mois}$$

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 conséquente 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.

séance : l'effet de levier

LISTE DES ABREVIATIONS

Re : Rentabilité économique

Rf : Rentabilité financière

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 RENTABILITE

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 cet 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 RENTABILITE ECONOMIQUE ET LA RENTABILITE FINANCIERE

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)

$$\mathbf{Re = Résultat / Actif}$$

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 :

$$\mathbf{Re = Résultat économique / Actif économique}$$

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 personnels, dettes d'exploitations ...etc.

L'actif économique est calculé selon :

Qu'il soit vue du coté de **l'actif du bilan**

$$(AE) = \text{Actif immobilisé} + \text{Besoin en fonds de roulement (BFR)}$$

ACTIF	
Actif économique	Actif immobilisé
	BFR

Ou par le coté **passif du bilan**

$$(AE) = \text{Capitaux propres (CP)} + \text{Dettes financières (D)}$$

PASSIF	
Capitaux propres	Capitaux engagés
Dettes Long et moyen terme	

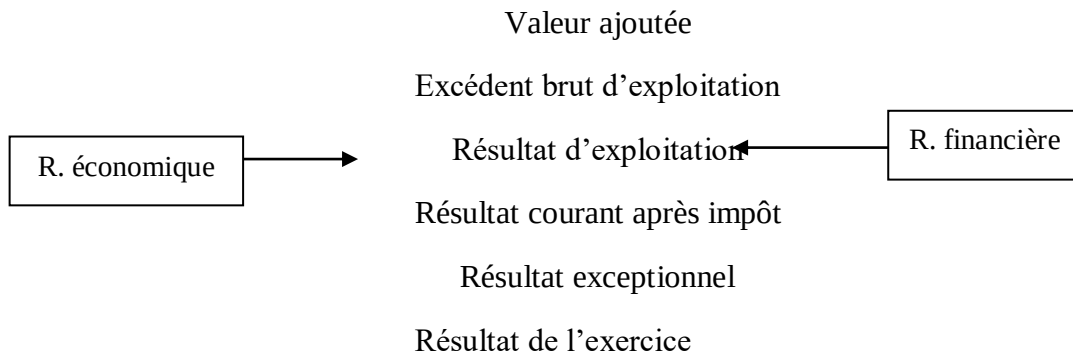
C'est cette dernière optique qui nous intéresse dans le calcul de la rentabilité économique.

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.

Marge commerciale

Production de l'exercice



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 profitabilité 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 :

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

Deux ratios ressort :

1) l'un mesure la profitabilité 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 réalisé et la valeur des ventes.

Ce taux augmente quand l'entreprise parvient à augmenter la marge réalisé 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:

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

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 :

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

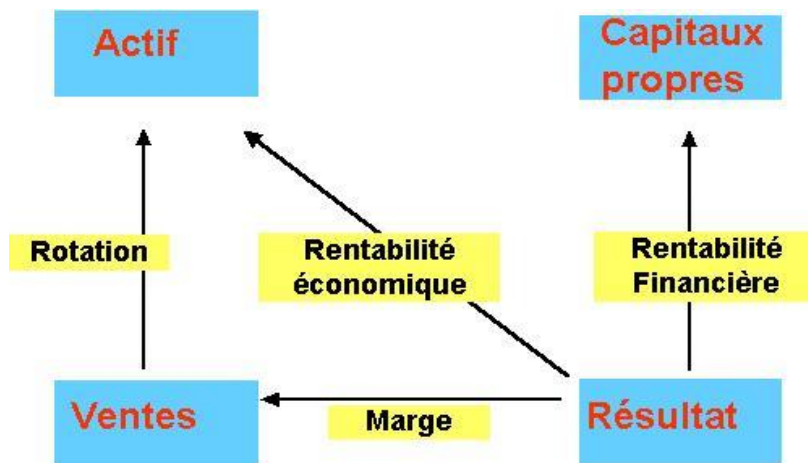
Le Résultat net sera égal à :

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

En remplaçant dans Rf on obtient :

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

Ce graphique récapitule la relation Re et Rf



Reprenons les formules suivantes des deux taux Re et Rf

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

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

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

$$\text{Rf} = \text{Reai} - \text{intérêt} / \text{CP} = \text{Re} = \text{Reai} / \text{CP} + \text{D}$$

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 $\text{Rf} = \text{Résultat} / \text{CP}$

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

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

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.

Application

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 :

$$Re = Re_{ai} / CP + D \implies Re_{ai} = Re * (CP + D) \text{ qu'on remplace dans la formule de } R_f$$

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

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

$$\mathbf{R_f = Re + D (Re - Cd) / CP}$$

Effet de levier

$$\text{L'effet de levier est donc la différence entre la } R_f \text{ et la } Re \implies EL = R_f - Re$$

On a donc R_f qui dépend du signe de $(Re - Cd)$

- Si le cout 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 cout 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 $R_f = Re$: l'endettement est optimal

Application

Vous disposez des informations suivantes concernant trois entreprises :

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.

Corrigé de l'application

KDA

Désignation	E1	E2	E3
Rentabilité économique	$100/1000 = 10 \%$	$120/1000 = 12 \%$	$140/1000 = 14 \%$
Frais financiers $600 \times 12 \%$	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