

COURS d'ANALYSE FINANCIERE APPROFONDIE

MASTER FINANCE
UNIVERSITE D'ORLEANS

RAPPELS GENERAUX

L'analyse financière approfondie n'est pas à proprement parler une technique définie. Il s'agit plutôt d'une technique « intermédiaire » entre l'analyse financière « classique » (analyse fonctionnelle ou liquidative du bilan, soldes intermédiaires de gestion, capacité d'autofinancement,...) et la gestion financière de l'entreprise. En tant que telle, cette « discipline » n'existe donc pas. Le contenu qui lui est attribué dans ce cours s'articule donc autour de la notion centrale de TRESORERIE.

Le parti pris est de déterminer les outils qui permettent d'apprécier la santé financière d'une entreprise en s'attachant principalement à rechercher la trésorerie qu'elle dégage. Ce n'est pas le niveau de trésorerie qui est important dans une entreprise mais plutôt le risque lié à l'absence de trésorerie pouvant conduire à sa disparition. Pour déterminer la trésorerie dégagée, l'analyse financière « classique » est une base mais il faut ensuite approfondir le sujet et connaître la fabrication du tableau de financement, des tableaux pluriannuels de flux et d'autres techniques que nous évoquerons ici.

Nous nous intéresserons aussi à la notion de « prévention des entreprises en difficultés » et aux différentes méthodes utilisées pour anticiper un dépôt de bilan.

Enfin, la trésorerie est aussi une notion qui s'appréhende à travers les formes de financements domestiques et internationaux qui permettent de recourir ponctuellement au secteur bancaire pour se constituer une trésorerie de court terme.

1 – DEFINITION de L'ANALYSE FINANCIERE (APPROFONDIE)

L'analyse financière est, dans sa définition la plus simple, un ensemble de techniques visant à connaître la santé financière de l'entreprise. Elle est aussi définie comme « une démarche qui s'appuie sur l'examen critique de l'information comptable et financière fournie par une entreprise à destination des tiers et ayant pour but d'apprécier le plus objectivement possible sa performance financière et économique (rentabilité, pertinence des choix de gestion, ...), sa solvabilité (risque potentiel pour les tiers, capacité à faire face à ses engagements,...) et enfin son patrimoine » (Jean-Pierre LAHILLE – analyse financière éditions SIREY 2004).

L'analyse financière peut se résumer à apporter une réponse à quatre questions fondamentales :

- l'entreprise analysée est elle équilibrée ?
- l'entreprise est elle en croissance ?
- l'entreprise est elle rentable ?
- l'entreprise est-elle solvable ?

L'équilibre s'apprécie au travers du bilan. La croissance est celle de la valeur ajoutée et non du chiffre d'affaires qui mesure la richesse produite et générée par une entreprise au cours de l'exercice. La rentabilité se mesure à partir du résultat net comptable dégagé (il existe une rentabilité dite commerciale et une rentabilité dite financière).

La solvabilité, c'est l'aptitude à assurer à tout moment le paiement des dettes exigibles. Il est atteint à un moment donné si l'encaisse reste positive après le règlement de toutes les dettes exigibles. L'entreprise est réputée solvable juridiquement si ces actifs permettent de rembourser les dettes. Par opposition, l'insolvabilité est l'état de cessation de paiements.

Enfin, dernier point à étudier : quels sont les risques non financiers qui peuvent altérer sa santé ? En effet, une entreprise peut être en excellente santé financière et être fragile du fait de risques non maîtrisés par les dirigeants (entreprise mono clientèle ou mono fournisseur, âge du dirigeant principal et transmission à des héritiers non résolue, méthodes de management, climat social, risques naturels, ...). Ces éléments sont aussi à prendre en compte.

Le plus grand risque que prennent les tiers en travaillant avec une entreprise est l'arrêt du courant d'affaires qu'ils entretiennent avec elle. Si la situation se dégrade au point de déposer le bilan, les fournisseurs perdent un client et voient leurs créances amputées ou impayées tandis que les actionnaires perdent la source de leurs revenus (dividendes) et une fraction (ou la totalité) de leur capital investi. Les clients perdent une source d'approvisionnement et le service après vente relatif aux dernières marchandises achetées. Les prêteurs perdent la rémunération de leurs prêts et tout ou partie des fonds mis à la disposition de l'entreprise. Enfin, les salariés perdent leur emploi et une fraction de leur identité. La cessation de paiements est donc une catastrophe pour ceux qui la subissent. Le risque majeur auquel l'entreprise est soumise est donc bien celui de l'illiquidité (absence des liquidités – trésorerie – nécessaire au paiement des dettes à court terme).

Les procédures collectives :

Dans ce cas, le chef d'entreprise a l'obligation légale de déposer le bilan (en cas contraire, il peut être condamné pour abus de biens sociaux) au Greffe du Tribunal de Commerce de son lieu d'immatriculation. Le dépôt de bilan arrête les actions des créanciers et le Président du Tribunal de Commerce décide souverainement de placer l'entreprise en liquidation (règlement judiciaire) ou en redressement (administration judiciaire). Dans le 1^{er} cas, le mandataire judiciaire « réalise » les actifs (c'est-à-dire les vend) et désintéresse les créanciers (les rembourse) dans l'ordre des préférences définies par la loi de 1985 (créanciers super privilégiés, privilégiés et chirographaires) et reprise dans la loi de 2005. Le mandataire a aussi la faculté de rechercher des acquéreurs pour une cession en bloc ou partielle. Dans le 2^{ème} cas, l'administrateur judiciaire engage l'entreprise dans une poursuite d'activité après mise en place de ce qu'on appelait un concordat (négociation chiffrée avec les créanciers qui ont intérêt à la poursuite de l'activité). Depuis 2005, une nouvelle forme de procédure est en vigueur : la procédure de sauvegarde. Il s'agit de la transposition en droit français du « chapter 11 » de la Loi américaine sur les faillites. Cette procédure intervient « avant » l'état de cessation de paiements et permet à une entreprise qui craint pour son avenir de se mettre « sous protection de justice ». Il s'agit d'un moyen d'éviter une faillite en anticipant les problèmes. Mais les chefs d'entreprise répugnent encore à l'utiliser car ils pensent souvent pouvoir s'en sortir seuls...

Enfin, derrière la trésorerie il y a la notion d'indépendance : le degré d'autonomie est l'aptitude de l'entreprise à maintenir en toute circonstance son indépendance. Si l'entreprise détient une encaisse importante, son degré d'autonomie sera élevé. Mais l'encaisse ne participe pas au processus productif et cela affecte sa rentabilité. Pour assurer sa croissance, l'entreprise va réduire son encaisse et accroître son endettement.

La rentabilité est complémentaire à la solvabilité. Ce critère est une condition nécessaire bien que pas toujours suffisante au maintien de l'équilibre financier. C'est le rapport entre les résultats et les

moyens mis en œuvre (capital économique, capital financier et chiffre d'affaires). La rentabilité doit être suffisante pour acquitter les intérêts dus au prêteur et pour assurer le remboursement des emprunts. Il faut aussi qu'elle soit suffisante pour assurer le maintien du capital de l'entreprise et elle intéresse donc vivement les prêteurs (gage du remboursement de leurs prêts) et les investisseurs (actionnaires stables ou ponctuels). A ce stade, on notera que l'analyse financière présente deux caractéristiques fortes : il s'agit d'une technique (et non d'une science) qui est à la recherche de tendances. Les chiffres utilisés n'ont pas besoin d'être précis au centime d'euro près. Au contraire, le détail peut nuire à la vision d'ensemble. La tendance ne peut ensuite se caractériser qu'en comparant les résultats de l'analyse. La comparaison est d'abord chronologique (on compare l'évolution des données sur plusieurs années et au moins sur trois années successives. Enfin, il faut toujours comparer l'entreprise à une entreprise de même taille et du même secteur pour savoir si le ratio calculé ou le chiffre trouvé correspond à la norme du secteur. En effet, peu de ratios ont une valeur intrinsèque (en soi).

Intéressons nous maintenant aux documents utiles pour une analyse financière. On distingue les documents financiers des documents non financiers. Les documents financiers sont : le bilan, le compte de résultats et les annexes. Ces trois documents sont produits par les entreprises une fois par an au moins et une fois par trimestre pour les entreprises qui font appel public à l'épargne. Les annexes sont des informations complémentaires portant sur onze pages de documents et détaillant les amortissements, les provisions, les dettes, les créances, les engagements hors bilan (crédit-bail, escompte,...), etc... Les documents non financiers sont : l'extrait Kbis (utile pour connaître la date de création de l'entreprise, le montant du capital social, sa forme juridique, ses dirigeants, leur âge, les principales décisions d'AGO et AGE – changement d'objet, date de clôture d'exercice), les états d'endettement (qui sont fournis aussi par le greffe du Tribunal de commerce et sur lesquels on trouvera le détail des dettes ayant donné lieu à constitution de garanties, les contrats de crédit-bail, des informations sur les éventuels incidents comme le paiement tardif des cotisations sociales) et les analyse sectorielles (disponibles auprès de la Banque de France notamment).

Avant d'entamer la présentation des documents comptables, il convient de dire quelques mots des différentes formes juridiques d'entreprises même s'il convient de noter que les formes en question influencent peu l'analyse financière. On distingue généralement les entreprises personnelles (qui appartiennent en propre à un individu) des entreprises en société dont il existe de multiples formes. Sous forme personnelle, l'entrepreneur est responsable financièrement de ses actes de gestion sur ses biens personnels. Cette forme tend à reculer du fait de cette responsabilité indéfinie des actionnaires. Attention, les entreprises unipersonnelles se développent beaucoup mais il ne faut pas les confondre avec les entreprises individuelles. En société, au contraire, les formes les plus classiques (comme la SARL et la SA) permettent justement de limiter les engagements des actionnaires (l'entreprise peut aussi être unipersonnelle donc n'avoir qu'un seul actionnaire : EURL) à ses seuls apports en capital. Les actions ou parts de ces sociétés permettent de recevoir des dividendes et de voter aux assemblées délibératives. Il faut toutefois noter que les banquiers ont tendance à demander aux actionnaires d'engager leur patrimoine personnel, y compris dans ces formes sociétales, ce qui réduit le champ de la protection des actionnaires.

Nous allons maintenant passer en revue les documents comptables de l'entreprise en commençant par le bilan. Pour effectuer une lecture financière globale du bilan de l'entreprise, il faut d'abord s'interroger sur le contenu économique des postes de l'actif et ceux du passif du bilan de l'entreprise. Certains éléments sont à retenir ou à ignorer car ils portent la marque d'une logique purement comptable.

2 – RAPPELS DE COURS

α) LES DOCUMENTS COMPTABLES ET CE QU'ON Y TROUVE

Ce travail est ingrat mais indispensable. Il permet surtout d'homogénéiser la lecture des documents comptables et permettre ainsi les comparaisons entre des entreprises qui n'ont pas, au

départ, la même logique d'exploitation (utilisation réduite ou massive du crédit-bail, de l'escompte financier, de l'affacturage, etc...). Commençons par le bilan.

Le bilan, comme nous le verrons, correspond au patrimoine de l'entreprise. La comptabilité générale effectuée en partie double sépare les actifs des passifs. En matière financière, on parle plutôt d'emplois et de ressources ce qui permet de donner le sens de lecture d'un bilan : les ressources financent les emplois. Les juristes de leur côté ont tendance à séparer les créances (actifs) des dettes (passifs). La comptabilité répartit ensuite les actifs et les passifs entre 5 grandes classes de comptes : les capitaux (classe 1) qui sont des passifs, les immobilisations (classe 2) qui se trouvent à l'actif, les stock (classe 3 - à l'actif), les tiers (classe 4 - essentiellement les clients, les fournisseurs mais aussi l'Etat et les organismes sociaux) que l'on trouve aussi bien à l'actif qu'au passif et les comptes financiers (classe 5) qui se trouvent à l'actif.

α – 1 LE BILAN

Au-delà de la lecture des postes, qui est importante en soi, ce travail doit aussi nous permettre de porter le regard de l'analyste sur le bilan et de s'interroger sur la nécessité éventuelle de reclasser certains d'entre eux. En effet, comme nous le verrons, l'analyse financière homogénéise les documents comptables afin de permettre des comparaisons exogènes (entre entreprises de même secteur). La lecture des postes va onc se doubler d'une présentation de toutes les règles de reclassement.

α – 1 – 1 : L'ACTIF

a - le capital souscrit non appelé

Ce poste renvoie à la notion de « libération du capital ». La règle est la suivante : les associés d'une entreprise sont tenus d'apporter les fonds (ou les biens) qu'ils s'étaient engagés à verser lors de la constitution de la société. Ce paiement est appelé la libération du capital. Il est obligatoire de libérer au minimum 1/5 de la valeur des parts d'une SARL et 1/2 de la valeur des actions d'une Société Anonyme lors de la constitution de la Société. Le solde doit être versé dans les cinq ans. Au-delà de cette notion de « libération », le fait que le capital ne soit pas entièrement libéré interdit logiquement la distribution de dividendes. Le « capital souscrit non appelé » correspond à la part non libérée du capital. Il s'agit d'une créance sur les actionnaires, cette créance se transformera en disponibilités lors de l'appel des actionnaires qui intervient en l'Assemblée Générale. Cette créance entre dans le patrimoine de l'entreprise : en cas de défaillance, ces sommes seraient appelées en priorité par la justice.

D'un point de vue financier, le capital souscrit non appelé doit être retraité pour redonner au capital social son vrai niveau en trésorerie. **Il faut donc le déduire du capital social tout comme le capital souscrit appelé non versé qui se trouve plus bas dans les postes d'actif.** Toutefois, le fait de « compenser » des postes d'actif et de passif présente l'inconvénient à la fois de diminuer le total du bilan mais surtout de modifier un élément essentiel dudit bilan : le capital social. C'est pourquoi certains analystes ne font que remonter les postes de capital en haut de l'actif à hauteur du capital social de sorte à les neutraliser au moment du calcul du fonds de roulement (cf plus loin). Les deux méthodes sont admises.

b – les immobilisations incorporelles (IAS 38 « actifs immatériels »)

Il s'agit d'emplois durables n'ayant ni la consistance d'immobilisations corporelles ni la nature d'immobilisations financières. On distingue : les frais d'établissement, les frais de R&D, les concessions, marques et brevets et le fonds commercial. La difficulté est d'identifier les actifs dits « sans valeur » c'est-à-dire ceux qui n'ont aucun contenu économique. Le travers que l'on peut rencontrer (notamment chez les banquiers) est d'assimiler tous les actifs incorporels comme des

actifs « vides ». Il n'en demeure pas moins que la difficulté demeure de savoir quelle valeur donner à un bien intangible ? détaillons un peu les cas...

Les frais d'établissement : il s'agit des frais de constitution, de premier établissement correspondant à des dépenses de prospection, de publicité... Ces frais peuvent être passés directement en charges de l'exercice. Ils apparaissent au bilan lorsque l'entreprise décide de les répartir sur plusieurs exercices. Le droit comptable autorise l'amortissement sur 5 ans au maximum de ces frais. La norme IAS 38 ne prévoit pas la possibilité d'amortir de tels charges et obligent leur inscription en charges d'exploitation. **D'un point de vue financier, sans ambiguïté, ces frais sont considérés comme des « non valeurs » qu'il faut soustraire des capitaux propres. Dans le calcul du fonds de roulement, il convient donc de les maintenir en haut de bilan pour permettre leur neutralisation.**

Les frais de R&D : par prudence, il s'agit de considérer ces frais comme des dépenses de l'exercice. C'est le cas pour les dépenses de R&D. Toutefois, les frais de développement peuvent être activés au bilan à 3 conditions : qu'ils soient individualisables, que leur coût soit évaluable et qu'ils aient de solides chances de réussite commerciale. On passe alors par le crédit d'un compte de « production immobilisée ». Ils doivent être amortis sur la durée de vie « utile » et donner lieu à un test de dépréciation annuel (IAS 38). Dans certaines grandes entreprises industrielles, les sommes en jeu sont considérables et il est très difficile de donner une valeur économique substantielle à des dépenses qui se rattachent souvent à un savoir-faire technologique global non individualisable. **D'un point de vue financier, ces frais de développement peuvent être considérés comme des non valeurs. Dans le calcul du fonds de roulement, il convient de les maintenir en haut de bilan pour permettre leur neutralisation.**

Les concessions, marques et brevets : cette rubrique recouvre des éléments d'actifs divers qui s'inscrivent dans des régimes juridiques cherchant à protéger leurs utilisateurs. Il s'agit du droit des brevets pour les inventions ou de la protection de la propriété intellectuelle pour les marques et les logiciels. Contrairement à une idée répandue, les actifs inscrits au bilan ne correspondent pas seulement aux brevets et marques acquis par l'entreprise mais aussi des brevets déposés par ses soins. Les brevets et marques figurent au bilan pour leur prix d'acquisition. Aussi, ceux créés par l'entreprise passent souvent en charges pour le coût du dépôt à l'INPI. Dans ce cas, ils ne sont pas activés et le bilan omet dans son sein des actifs incorporels dont la valeur peut être considérable. La marge d'action de l'entreprise est donc considérable. Elle permet de minimiser les impôts en passant en charges la totalité des frais liés au dépôt d'un brevet. A l'inverse, elle sera tentée de les activer. D'où le fait que certains auteurs considèrent que plus les éléments incorporels de cette nature sont importants au bilan, moins ils ont de valeur économique et inversement (Paul VERNIMMEN). Le PCG exige simplement l'activation si « le brevet a des chances sérieuses de réussite commerciale » et demande son amortissement sur 5 ans au maximum.

Le fonds de commerce : il représente l'ensemble des éléments globalisés au bilan permettant le développement de l'activité de l'entreprise. Il s'agit là encore d'un actif comptabilisé au prix d'acquisition. Les éléments du fond commercial sont : le droit au bail, la clientèle, le nom commercial, l'enseigne et l'emplacement. Le fond commercial ne s'amortit pas mais peut donner lieu à provision en cas de dépréciation. **La fragilité des avantages économiques juridiquement protégés liés au fonds commercial fait considérer avec suspicion des sommes inscrites à l'actif sans correctif de valeur ce qui explique que certains financiers considèrent comme « non valeurs » le fond commercial non provisionné.**

c – les immobilisations corporelles (IAS 16 « immobilisations corporelles »)

Ce sont les actifs physiques dont l'entreprise est propriétaire. Le principe est d'oublier dans ce cadre les biens utilisés par l'entreprise mais non acquis par ses soins (crédit-bail, bien mis à disposition, location longue durée). Une autre caractéristique de ces biens est le fait qu'il s'agit de biens dont la valeur économique peut être très différente de la valeur comptable. Un siège social

en centre-ville, des entrepôts situés dans un cadre apprécié, sont des biens qui peuvent receler des plus values considérables ignorés de la comptabilisation en coût historique. On distingue : les terrains (qui ont la particularité d'être non amortissables sauf en ce qui concerne les gisements ou les mines), les constructions, les installations techniques, le matériel, les autres immobilisations corporelles (agencements, aménagements, matériels de bureau,...), les immobilisations en cours (dont la réalisation n'est pas achevée à la date de clôture de l'exercice) et les avances et acomptes qui concernent des versements effectués pour des immobilisations non encore entamées.

Le renouvellement du matériel, l'entretien et la réparation des machines sont des facteurs importants de l'analyse financière. Lorsqu'une politique de renouvellement et de modernisation normale est poursuivie, l'**amortissement** pratiqué est égal au montant des immobilisations acquises. Le complément est financé par les bénéfices accumulés, par une augmentation de capital ou par emprunts. Les amortissements sont la constatation comptable de la dépréciation du bien, un moyen de répartir sur plusieurs exercices le coût d'un élément de l'actif en inscrivant dans les charges de l'exercice le coût d'utilisation de l'outil industriel et une rétention de profits soustraits à l'impôt et permettant le renouvellement du bien. C'est surtout une rétention de résultats, une sorte « d'épargne » qui sera utilisée dans la notion d'autofinancement. L'amortissement correspond enfin à l'usure d'un bien qui résulte de son utilisation (un bien possède une capacité finie de fourniture d'utilité économique) et à l'obsolescence de ce bien qui exprime le dépassement technologique ou sa désuétude économique.

L'entreprise est tenue d'amortir ses biens même en l'absence de bénéfices. L'amortissement minimum correspond à l'amortissement linéaire sur toute la durée de vie du bien. La durée d'amortissement d'un bien correspond généralement à la durée de vie économique. En France, les durées d'amortissement admises fiscalement sont inférieures à ces durées et les règles fiscales l'emportent sur les durées économiques. Les modes de calcul de l'amortissement les plus usuels sont : l'amortissement linéaire et l'amortissement dégressif. L'amortissement dégressif est plus intéressant d'un point de vue fiscal ce qui peut donner lieu à une sorte « d'optimisation fiscale » d'autant plus simple que l'entreprise a le droit de revenir à un amortissement linéaire même si elle a pratiqué l'amortissement dégressif.

On distingue comptablement l'amortissement pour dépréciation et l'amortissement dérogatoire. Les amortissements dérogatoires sont des amortissements comptabilisés en application d'un texte. Ils ne s'inscrivent pas dans une logique de dépréciation mais d'incitation fiscale. Pour la quote-part qui correspond à l'avantage fiscal, ils sont comptabilisés en provisions réglementées. Ainsi, le législateur, lorsqu'il veut inciter l'investissement des entreprises dans certains domaines (matériel de dépollution, implantation à l'étranger,...) leur confère un avantage fiscal sous la forme d'une déduction d'impôts. Cela conforte les capitaux propres de l'entreprise. Les amortissements dérogatoires sont comptabilisés par le débit d'un compte de charges exceptionnelles (compte 6872 « dotations aux provisions réglementées ») par le crédit d'un compte « amortissements dérogatoires » au passif du bilan (compte 145). De cette manière, l'amortissement dérogatoire n'apparaît pas en dépréciation d'actif et c'est en cela qu'il vient conforter la surface financière de l'entreprise. De plus, s'agissant d'une charge exceptionnelle, la fraction d'amortissement supplémentaire ne vient pas minorer le résultat d'exploitation.

Les normes IAS 16 prévoient deux modes de comptabilisation des actifs : la comptabilisation en coût historique (actifs amortissables faisant l'objet d'un test annuel de dépréciation) et la comptabilisation réévaluée (sur la base du *fair value*) corrigée éventuellement d'une provision pour dépréciation. Dans ce dernier cas, la réévaluation doit concerner la classe complète d'actifs et pratiquée chaque année. Les profits de réévaluation sont portés en contrepartie des capitaux propres. L'option de réévaluation n'est ouverte qu'aux actifs ayant un prix de marché ouvert et actif. La comptabilisation en coût historique ouvre la possibilité de pratiquer une provision pour dépréciation en cas de perte de valeur. La perte de valeur se mesure par le prix de marché de l'actif (s'il existe) ou par référence à une valeur d'usage (valeur actualisée des flux futurs). Si les

provisions pour dépréciation d'actifs corporels sont autorisées par le PCG, leur déductibilité n'est pas admise par le fisc français.

L'analyse de l'amortissement dans l'IAS 16 et l'IAS 36 (« dépréciation d'actifs ») fait référence à la valeur résiduelle à l'issue de la durée d'utilisation économique du bien. Cette durée est différente de la durée de vie comptable ou fiscale qui fait référence à des usages ou des normes. La base amortissable est le coût historique moins la valeur résiduelle anticipée et réactualisée chaque année. Il s'ensuit que les amortissements sont moindres en normes IFRS qu'en PCG. L'annuité d'amortissement est déconnectée de la règle fiscale qui ne reconnaît pas la notion de valeur résiduelle. La conséquence est importante : les bénéfices affichés sont plus importants.

Enfin, la règle IAS 17 « crédit-bail » conduit à assimiler à des actifs immobilisés les contrats de crédit-bail financiers. Au-delà de la propriété juridique, ce qui compte est le contrôle de l'entreprise sur le flux de trésorerie généré par les biens qu'elle utilise. La contrepartie de leur valeur figure au passif en dettes financières et ces biens sont amortis.

Comme pour les amortissements, **les provisions** constituent une charge non décaissée qui diminue le résultat présent par « prudence » comptable. Les provisions existent à l'actif (elles se déduisent comme les amortissements – dans une colonne soustractive – des montants bruts correspondant au coût historique d'entrée du bien en comptabilité) mais aussi au passif. A l'actif, les provisions sont la constatation d'une dépréciation du sous jacent, au passif, il s'agit de prendre en compte un risque indépendant de tout sous jacent préalable.

En analyse financière, il est convenu de retraiter les amortissements et les provisions simplement en rattachant leur montant total aux capitaux permanents de manière à traiter l'actif immobilisé en « brut » et non plus en « net » (on rappelle ici que la comptabilité équilibre les ressources par les emplois nets).

d – les immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées par des créances et des titres détenus dans une perspective de long terme ou dans le cadre d'une stratégie de développement de l'entreprise. On distingue : les participations, les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP), les autres titres immobilisés, les prêts et les autres immobilisations financières.

- Les participations : ce poste a une importance considérable dans les grandes entreprises et les groupes. Il correspond aux titres de sociétés détenus durablement dans le but d'exercer une influence sur la gestion. La notion de participation est plus large que la notion de filiale puisque que le PCG considère qu'il y a participation dès lors que les titres détenus représentent au moins 10 % du capital. Il existe une certaine confusion avec l'application du régime des sociétés mères et filiales. Au-delà des termes, la réalité économique est celle de « l'influence notable sur le comportement économique » de la société détenue. Cette influence peut aller jusqu'à exercer le contrôle effectif d'une société sans qu'il soit nécessaire de détenir la majorité absolue du capital. Mais les titres de participation sont souvent l'expression de la volonté d'une entreprise de créer des filiales et de constituer un groupe. Pour développer son activité, elle fait appel à des sociétés contrôlées. D'un point de vue comptable, les titres de participation ne sont pas amortis mais peuvent donner lieu à provision si, à la date d'inventaire, leur valeur est inférieure à leur coût historique d'acquisition. Les moins values latentes ne pouvant pas être compensées par des plus values sur d'autres lignes du portefeuille de titres de participation. Celle-ci se détermine à partir du cours de bourse, de l'actif net, d'éléments prévisionnels (rentabilité,...) et d'éléments subjectifs (utilité,...). Ainsi, la valeur d'inventaire laisse une large place à l'appréciation. Dans de nombreux cas, la valeur comptable est très sous-évaluée mais dans d'autres cas, les dirigeants ne veulent pas faire apparaître des provisions qui minoreraient les bénéfices de l'entreprise. L'analyste financier devra accorder une attention particulière au provisionnement des titres de participation.

- les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) : ces titres représentent des actions ou des créances que l'entreprise entend conserver de manière durable sans intervenir dans la gestion. Il existe donc au départ une volonté de détention à long terme en vue d'obtenir une certaine rentabilité qui distingue ces titres des valeurs mobilières de placement (VMP). La logique qui préside à cette catégorie d'emplois est donc une logique de gestion de portefeuille. L'évaluation de ces titres fait référence à leur valeur de marché mais aussi aux perspectives d'évolution générale de l'entreprise. En analyse financière, on doit pouvoir tenir compte d'un changement d'optique éventuel de l'entreprise qui peut à tout moment liquider ces types de placements qui apparaît donc comme des immobilisations financières réversibles.

Dans la catégorie « autres immobilisations financières », on trouve les dépôts et cautionnements qui sont des immobilisations financières « subies ». Il s'agit donc de détentions qui ne sont pas utiles à l'activité de l'entreprise. Quant aux prêts, il ne s'agit pas seulement de prêts octroyés à des salariés de l'entreprise mais aussi, au sein d'un groupe, de prêts « en amont » à la société-mère.

e - les stocks et en cours

C'est la première rubrique de l'actif circulant. Les comptes de stocks constatent les résultats de l'inventaire extra comptable. Ils comprennent :

- Les matières premières et autres approvisionnements qui sont constitués de matières premières (ou fournitures) destinées à entrer dans la fabrication de produits traités et de matières consommables (consommées au premier usage).
- Les en-cours de production de biens et services qui sont composés de produits en cours, de travaux en cours ou de certaines études et prestations en cours.
- Les produits intermédiaires et finis : produits ayant atteint un stade déterminé de fabrication les rendant disponibles à une phase ultérieure du cycle de production, la vente.
- Les marchandises correspondent à tout ce que la société a acheté pour être revendues en l'état indépendamment de tout processus de transformation.

Le problème général soulevé par les stocks est celui du coût (pour une rotation optimale des capitaux et un coût de stockage) et de l'érosion monétaire. Si l'on imagine un stock minimum nécessaire au fonctionnement de l'entreprise, on peut l'assimiler à une immobilisation de capitaux. La sous-évaluation du stock final entraîne une augmentation de la consommation qui diminue le résultat. On rappelle ici que les matières premières, les approvisionnements et les marchandises sont enregistrés au coût historique (prix d'achat + frais). Il n'y a pas de grande possibilité d'interprétation à ce niveau. Par contre, les en cours et les produits finis sont évalués à leur coût de production c'est-à-dire tiennent compte des charges directes et indirectes nécessaires pour parvenir à l'état actuel du bien ou de la prestation. L'affectation des charges nécessite une analyse rigoureuse que seule permet une approche analytique des coûts. Bien évidemment, l'analyste financier doit être vigilant sur l'évaluation des stocks d'en cours de production (de prestations de service notamment) car la sous évaluation d'un en cours de cette nature minore le bénéfice. Signalons que l'IAS 18 « produits » impose, en cas de « ventes de prestations de service en cours » d'appliquer la méthode de l'avancement proportionnel (comptabilisation du chiffre d'affaires et du bénéfice sur le projet en cours proportionnellement au degré d'avancement des travaux). Cette méthode s'oppose à la comptabilisation à l'achèvement.

Lorsque les unités stockées sont fongibles, la question qui se pose est celle de l'évaluation des entrées et des sorties sur le stock global évalué à l'inventaire. Quatre méthodes d'évaluation existent :

- le coût moyen unitaire pondéré (CMUP), coût moyen pondéré des entrées
- le « premier entré / premier sorti » (FIFO – first in / first out) qui valorise les sorties de stocks au prix de l'élément le plus ancien (cette méthode a tendance à maximiser le bénéfice en minorant le coût)

- le « dernier entré / premier sorti » (LIFO – last in / first out) qui valorise les sorties au prix du dernier entré, ce qui donne une valeur proche du prix de remplacement
- la méthode du coût de remplacement (NIFO – next in / first out) ce qui revient à prendre en compte le prix du marché comme valeur économique

Le fisc français, tout comme le PCG et la norme IAS 2 « stocks » ne tolèrent que les deux premières formes d'évaluation. Aux Etats-Unis, la méthode LIFO est admise dans tous les cas. Les deux dernières méthodes sont admises dans les comptes consolidés des groupes.

Si le stock final de produits acquis est supérieur au stock initial, cela signifie que tous les stocks achetés n'ont pas été consommés pendant l'exercice. Cela se traduit par une variation de stocks (compte 603) négative qui augmente le résultat de l'exercice (charge négative écrite souvent « entre parenthèse » dans le compte de résultats car les comptables répugnent à travailler en valeur négative sur ces documents). Inversement, si le stock final est inférieur au stock initial, la variation de stocks sera positive et générera une variation de stocks du même signe (toujours le compte 603 mais au débit cette fois ci) qui diminuera le résultat de l'exercice. Dans ce cas, nous sommes en amont du cycle de fabrication.

En revanche, s'il s'agit des produits fabriqués, le calcul de variation de stocks s'effectue « stock final – stock initial ». Si le stock final est supérieur au stock initial, un poste de « production stockée » apparaîtra en positif en « produits » dans le compte de résultats et augmentera le résultat de l'exercice. Dans cette situation, nous sommes en aval du cycle de fabrication. La comptabilité permet l'utilisation de ces comptes de « variation de stocks » soit en fin d'exercice (inventaire intermittent) soit en permanence en cours d'exercice (inventaire permanent). Pour autant, les calculs de variation de stocks restent dans la catégorie des écritures de fin d'exercice.

L'analyste financier doit connaître la méthode de valorisation choisie par l'entreprise. Il lui faut extraire du bilan les postes « sans valeur », c'est à dire les stocks périmés. Encore faut il qu'il puisse en évaluer précisément (ou approximativement) le montant. L'analyste financier doit aussi surveiller la vitesse de rotation des stocks. On considère que plus cette vitesse est lente, plus il y a un risque de biais d'évaluation.

Les marchandises doivent généralement sortir relativement vite, sauf s'il s'agit d'une entreprise soumise à la saisonnalité de ses ventes ou si l'entreprise a spéculé sur les achats en période de forte fluctuation de prix. On peut noter qu'un manque de régularité du stock modifie la liquidité du stock. Dans la réalité, le montant du stock évolue avec le chiffre d'affaires et suit son développement. De façon générale, l'entreprise doit gérer au mieux ses stocks afin d'assurer son fonctionnement normal tout en évitant une immobilisation d'argent. On recourt souvent à la notion de **stock outil** pour exprimer cet équilibre difficile.

f - les créances clients

Les créances clients représentent un poste d'une influence capitale sur le cycle d'exploitation et constitue un élément essentiel de la gestion financière. Il s'agit d'une part souvent importante de l'actif circulant dont le montant varie en fonction du type d'activité de l'entreprise (important dans une entreprise industrielle ou de service et plus faible dans une entreprise de grande distribution ou de négoce où les clients paient au comptant). L'analyste financier ne peut pas rentrer dans le détail des créances clients mais il doit être vigilant sur l'utilisation du compte « factures à établir » (compte 418) dont l'augmentation constante à l'actif du bilan doit être considérée comme suspecte.

Le poste « créances clients et comptes rattachés » comporte toutes les créances de l'entreprise y compris les effets de commerce en portefeuille et les produits à recevoir. En revanche, les effets escomptés non échus (EENE) sont comptabilisés en disponibilités et hors bilan (engagements). En effet, pour se procurer de la trésorerie, les entreprises peuvent escompter auprès des banques des effets tirés sur leurs clients avant qu'ils n'arrivent à échéance. Cette opération a pour effet de

diminuer les comptes clients et d'augmenter la trésorerie. Or, cette vision fautive à la fois le regard que l'analyste porte sur le montant des créances (il peut supposer que les clients paient très vite leurs dettes vis-à-vis de l'entreprise alors que cela n'a rien à voir avec un paiement rapide ou au comptant), il ne permet donc pas de faire des comparaisons interentreprises et d'autre part, cette vision fautive les calculs de rotation des postes clients qui sont déterminants pour permettre des comparaisons sectorielles.

Un des objectifs de l'analyse financière étant d'étudier l'origine de la trésorerie et les problèmes inhérents à celle-ci (le crédit client en est une cause), **il faut retraiter les EENE au bilan comme indiqué ci-dessous :**

ACTIF	PASSIF
ajouter aux créances clients les EENE	ajouter aux concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques les EENE

Il en est de même de toute cession de créances à des tiers comme dans le cas d'un contrat d'affacturage (factoring) ou d'opérations de titrisation. Les créances en devises étrangères sont évaluées à la date du bilan sur la base du dernier cours de la devise sur le marché des changes. L'estimation comptable inclut donc des plus-values potentielles de change (écarts de conversion).

Enfin, rappelons que les créances clients font l'objet de provisions pour dépréciation en cas de pertes prévisibles. Ces provisions donnent lieu à transfert des comptes concernés vers un poste de « clients douteux » ou « litigieux ». L'analyste financier a intérêt à suivre l'évolution de ce poste pour apprécier la réalité de l'actif.

g - les disponibilités (trésorerie d'actif)

L'actif hors exploitation constitue la dernière partie de l'actif circulant et regroupe des créances « diverses » non destinées à demeurer dans l'entreprise et non liées à l'exploitation (valeurs mobilières, acomptes versés et récupérables, avances versées aux associés et les disponibilités).

Les disponibilités doivent être retraitées et constituer, avec les valeurs mobilières de placement (considérées ainsi comme de la trésorerie placée mais rapidement mobilisable), en « Trésorerie d'Actif ».

En cas de pertes latentes sur les valeurs mobilières de placement, des provisions pour dépréciation doivent être constituées. De manière non symétrique, les éventuelles plus-values nettes latentes sont ignorées. Dans l'éventualité où l'entreprise souhaite investir en obligations décotées ou en OPCVM de capitalisation, l'estimation comptable est donc systématiquement minorée ce qui permet de dissimuler de la trésorerie liquide.

En 1999, la notion « d'instruments de trésorerie » (compte 52) a été introduit dans le PCG. Il s'agit d'un compte d'attente qui permet de comptabiliser des variations de valeur sur des positions détenues sur des instruments financiers à terme. Ceux-ci sont soit négociés sur des marchés organisés (contrats à terme ou option) ou des contrats de gré à gré. La difficulté des positions sur instruments financiers est de distinguer, à l'inventaire, entre les opérations spéculatives et les opérations de couverture. Pour une opération spéculative, les gains et les pertes latents sont constatés en fin d'année dans le compte de résultats en utilisant la contrepartie du compte 52. Pour une opération de couverture, les gains et les pertes latents sont constatés en résultats pendant la durée de vie de l'élément couvert. La norme IAS39 « instruments financiers » fait référence à la notion de « juste valeur » pour analyser les actifs de trésorerie. Signalons que dans

le référentiel IFRS, les actions détenues par l'entreprise sur elle-même (autocontrôle) doivent systématiquement venir en déduction des capitaux propres et être retirés de l'actif. La définition que donne l'IFRS 7 des placements de trésorerie est singulièrement restrictive. Pour relever de cette catégorie, les actifs doivent être placés à court terme (moins de 3 mois), liquides, facilement convertibles en monnaie et soumis à un risque négligeable. Les OPCVM de trésorerie rentrent dans cette catégorie. Les autres OPCVM n'en font pas partie et seront comptabilisés en immobilisations financières disponibles à la vente. Ce traitement entraîne des conséquences dans le calcul de l'endettement net des sociétés puisque la trésorerie est minorée.

On notera enfin que les « charges constatées d'avance » qui figurent dans les comptes de régularisation et qui s'assimilent à charges enregistrées au cours de l'exercice et correspondant à des achats dont la fourniture interviendra ultérieurement s'assimilent à des éléments d'actif circulant que l'on supposera découler de l'exploitation.

h – les comptes de régularisation – notion d'actifs sans valeur

Un actif sans valeur est la constatation d'un actif qui n'apporte aucun accroissement du patrimoine d'une entreprise car composé de charges sans rapport avec l'exercice considéré. Au cours d'un exercice, une entreprise peut être conduite à enregistrer des charges qui se rapportent à d'autres exercices dont l'étalement dans le temps se justifie économiquement. Il s'agit de respecter la fidélité de l'image qu'exige un enregistrement comptable. L'actif sans valeur se compose de trois postes :

- les **charges à répartir sur plusieurs exercices** : charges engagées au cours d'un exercice mais dont les effets ne se réaliseront qu'au fil des années à venir. Ce sont les « charges différées » (enregistrées comptablement au cours de l'exercice, mais qui ont trait à des productions déterminées et à venir) et les frais engagés à l'occasion d'acquisitions d'immobilisations qui, en raison de leur nature, n'interviennent pas dans la valeur d'entrée du bien (droits de mutation, honoraires et frais d'actes,...). il s'agit de non-valeurs sauf si l'analyste est capable d'assurer qu'il y a des avantages économiques futurs assurés à ces charges. On notera d'ailleurs que dans le cas des IFRS, les charges à répartir sont strictement limitées.
- les **primes de remboursement des obligations** : ce poste correspond au cas rare où l'entreprise émet des obligations dont la valeur d'émission et la valeur de remboursement diffèrent du nominal. Les sommes inscrites au bilan correspondent alors à la différence entre valeur de remboursement et valeur d'émission. Il s'agit de non-valeurs à retirer de l'actif en les imputant sur le montant des dettes obligataires au passif.
- les **écarts de conversion (actif)** : ce poste enregistre les différences négatives de conversion (au cours de change) lors de l'arrêté de l'exercice, des créances et dettes libellées en monnaies étrangères. Le montant correspond à une **perte latente** qui justifie le classement dans l'actif sans valeur.

Les charges à répartir sur plusieurs exercices sont à retraiter en les ajoutant à l'actif immobilisé brut. Les primes de remboursement des obligations sont à soustraire directement sur la ligne d'emprunt obligataire qui se trouve au passif. Les écarts de conversion se retraitent en deux temps :

1/ compenser les « écarts » actif et les « écarts » passif

2/ imputer le solde sur les créances clients (si l'écart « actif » est > à l'écart « passif ») ou l'imputer sur les dettes fournisseurs si le solde est un écart « passif ».

α – 1 – 2 : LE PASSIF

Le passif du bilan doit faire l'objet d'une analyse tout aussi rigoureuse que celle de l'actif. L'objectif est de mettre en évidence ce qui constitue une dette réelle envers les tiers.

i – les capitaux propres

Les capitaux propres sont des ressources permanentes mises à la disposition de l'entreprise et qui sont constituées des apports initiaux et d'une fraction du surplus monétaire. Ils couvrent : le capital social, les primes d'émission, les écarts de réévaluation, les réserves, le résultat de l'exercice et le report à nouveau.

- le capital social : il représente la valeur nominale des actions et des parts sociales détenues par les associés en fonction de leur apport. Il s'agit de l'apport monétaire, des biens et de l'industrie (c'est à dire l'apport de son savoir faire) initialement mis en commun par les associés pour constituer le capital social de la société. En échange, les associés reçoivent des parts ou des actions. Ce capital est remboursé à la dissolution de la société. Plus il est élevé, plus la Société est considérée comme puissante et solvable. C'est pourquoi la réglementation, sur cette conception archaïque, imposait pénalement que le capital soit indiqué sur les documents de l'entreprise. La réalité économique est en décalage avec cette conception. En simplifiant, on peut considérer qu'il est plus intéressant d'immobiliser le moins possible de capital et d'emprunter pour développer l'activité de l'entreprise. Le bénéfice est alors plus important pour une mise de départ plus faible (si l'activité économique est bénéficiaire) même si le risque étant alors plus élevé. Le modèle économique libéral repose sur ce mécanisme, d'où l'existence de marchés financiers puissants et diversifiés. Un équilibre doit donc être recherché pour optimiser le capital à immobiliser, en fonction des capacités d'emprunt et du risque. Mais l'investissement en capital n'est pas la source principale de financement. Cette réalité a fini par être acceptée en France à partir de 2004, puisque le capital minimum des SARL et des SAS est désormais d'un euro (le montant minimum du capital des SA est bloqué à 37 000 € par la Directive Européenne sur les S.A.). Le montant s'élève même à 225 000 € pour les SA qui font appel publiquement à l'épargne.

- les primes d'émission constatent la différence entre la valeur des apports effectués par les associés à l'origine et l'accroissement ultérieur du capital correspondant aux augmentations de capital successives. Ces primes apparaissent donc en cas d'augmentation de capital en numéraire, en nature et en cas de fusion de sociétés.

- les écarts de réévaluation : traduisent la nécessité de réévaluer les bilans en cas d'instabilité monétaire où les biens inscrits en prix d'acquisition ont des valeurs différentes en fonction de la date d'achat et donc d'entrée au bilan. On notera que ces opérations de réévaluation, compte tenu de leur impact sur les comptes de l'entreprise, sont très encadrées juridiquement et fiscalement. Pour l'analyste financier, en l'absence de réévaluation, le bilan se trouve donc faussé et les amortissements passés ne permettent pas le renouvellement du matériel. Jusqu'à la loi du 28 décembre 1959, la réévaluation était facultative et éventuellement partielle. Ce texte a obligé les entreprises à réévaluer leur bilan clos au 31 décembre 1963 en fonction de variations de prix intervenues jusqu'au 30 juin 1959 (passage de l'ancien au nouveau franc). Depuis cette date, la dernière loi ayant permis une réévaluation légale date de 1976. On notera que la réévaluation libre des actifs est possible mais induit une taxation des plus-values. Les plus-values dégagées sont alors inscrites au passif dans un poste intitulé « réserve spéciale de réévaluation ». Lorsque les entreprises pratiquent une réévaluation sous leur propre responsabilité, dite réévaluation libre, la plus-value dégagée n'est pas déductible de l'IS. L'écart ne peut pas être distribué, ne peut pas compenser des pertes mais peut être incorporé au capital.

- les réserves sont des bénéfices affectés durablement à l'entreprise jusqu'à décision contraire. Les différentes formes de réserves sont les suivantes :

- la réserve légale : réserve obligatoire (art L345) dont le taux est de 5% (sauf clause statutaire) avec un plafond de 10% du capital avec pour base le résultat bénéficiaire de l'exercice – les pertes antérieurs non encore imputées

- la réserve statutaire : la dotation annuelle obligatoire doit être calculée conformément aux dispositions statutaires

- la réserve contractuelle

- la réserve spéciale des PVLT : l'art 209 quater du CGI dispose que, lorsqu'elle a été réalisée par une société passible de l'IS, la PVNLT doit après avoir été imposée au taux réduit être portée pour son montant net d'impôt à un compte de réserve spéciale ouvert au passif du bilan.

j - le résultat de l'exercice

Le bénéfice de l'exercice est la résultante de toutes les opérations effectuées par l'entreprise au cours de l'exercice. C'est le seul point d'intersection entre le bilan et le compte de résultats. Le résultat **doit être affecté**, c'est à dire que l'on doit déterminer la partie qui sera distribuée et celle qui sera conservée en réserves ou reportée à nouveau. Si l'entreprise enregistre une perte, elle sera automatiquement reportée à nouveau (d'un point de vue fiscal, une perte peut être reportée, c'est à dire imputée sur les résultats bénéficiaires des exercices suivants pendant 5 ans). Aucun versement de dividendes ne peut avoir lieu lorsque l'entreprise fait des pertes. C'est l'Assemblée Générale des actionnaires qui décide de la répartition des bénéfices en respectant les conditions prévues par les lois et règlements et aussi par les statuts de la société.

Dans certaines études de bilan, il n'est pas précisé la manière dont le résultat est réparti. Il importe donc de le retrouver et pour cela il suffit de retrouver par calcul la partie des bénéfices qui n'a pas été distribuée. On peut noter aussi que les annexes légales fournissent des renseignements intéressants sur la politique de distribution. Le résultat bénéficiaire ou déficitaire de l'exercice doit être maintenu au crédit du compte 120 ou au débit du compte 129 jusqu'à l'approbation des comptes qui doit avoir lieu dans les 6 mois de l'exercice suivant. Au-delà, il faut obtenir l'accord du Président du Tribunal de commerce. Il est généralement accepté quelle que soit la raison invoquée. Après cette date butoir et sauf l'exception évoquée, les comptes 120 ou 129 doivent être soldés. Cette obligation qui résulte de la loi du 24/07/66 qui s'applique aux sociétés commerciales suivantes : SNC, SCS, SARL, SA et SCA.

Le projet d'affectation du résultat doit être soumis à l'AGO annuelle des associés et établi par le conseil administration ou le directoire dans la SA ou par les gérants dans SNC, SCS, SARL et SCA. Pour que les décisions d'affectation soit régulières la majorité requise dépend de la forme juridique et éventuellement d'une clause statutaire spécifique. La majorité requise est la suivante :

- SNC, SCS : unanimité
- SARL : majorité absolue et majorité relative (voix émises) sur deuxième consultation

Toutefois, les statuts peuvent prévoir des modalités différentes.

Le bénéfice distribuable est défini ainsi = Résultat bénéficiaire N ± RAN - dotation réserve légale - dotation réserve statutaire - dotation spéciale PVLT (selon l'article L346 le bénéfice distribuable est calculé sans tenir compte de la dotation à la réserve spéciale des PVLT). L'article 19 du décret du 29/11/83 prévoit que tant que le poste « frais d'établissement » et « frais de recherche et développement » ne sont pas apurés, il ne peut être procédé à aucune distribution de dividendes sauf si le montant des réserves libres est au moins égale à celui des frais non amortis. De plus, l'article L 343 prévoit que les frais de constitution sont amortis avant toute distribution de bénéfice.

Le premier dividende ordinaire est prévu à l'article L349 qui dispose que dans les sociétés par actions, les statuts peuvent prévoir l'attribution à titre de 1^{er} dividende d'un intérêt calculé sur le montant LIBERE ET NON AMORTI des actions. Il existe aussi la possibilité de verser un dividende dit « prioritaire ». Selon l'art L269-2, les actions à dividende prioritaire (ADP) donnent droit à un dividende prioritaire prélevé sur le BÉNÉFICE DISTRIBUABLE de l'exercice avant toute autre affectation. S'il apparaît que le dividende prioritaire ne peut être intégralement versé en raison de l'insuffisance du bénéfice celui-ci doit être réparti à due concurrence entre les titulaires d'ADP. Le droit au paiement du dividende prioritaire qui n'a pas été intégralement versé en raison de l'insuffisance du bénéfice est reporté sur l'exercice suivant et s'il y lieu sur les 2 exercices ultérieurs. Il ne peut pas être inférieur au premier dividende ordinaire ni à un montant égal à 7,5%

du montant libéré du capital représenté par les actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Une ADP ne peut pas bénéficier du 1^{er} dividende ordinaire en plus du dividende prioritaire.

Quelle que soit la forme juridique de la société le dividende est versé en numéraire mais dans les sociétés par actions il peut être accordé à chaque actionnaires une OPTION entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions. Selon l'art L351 l'offre de paiement du dividende en actions doit être faite simultanément à tous les actionnaires.

k - le report à nouveau

Le report à nouveau (négatif ou positif) correspond au reliquat de bénéfice sans affectation. Le RAN est alimenté essentiellement par les pertes des exercices précédents et fonctionne souvent à négatif. Le RAN peut aussi recevoir des bénéfices. Il représente alors la fraction du bénéfice de l'exercice que l'AGO décide de laisser en instance d'affectation jusqu'à la prochaine assemblée annuelle.

La somme de tous les postes de passif décrits ci-dessus donne la Situation Nette Comptable (SNC). Nous verrons plus loin que la SNC a un usage juridique et financier (autonomie financière et valeur mathématique d'une entreprise).

l - les subventions d'investissement

Elles forment le premier poste relevant des quasi fonds propres.

On distingue comptablement les subventions « d'équilibre » (accordées en fonction du résultat des entreprises), « d'exploitation » (faire face à des charges d'exploitation, compensant ainsi l'insuffisance de produits d'exploitation) et « d'investissement » (accordées en vue d'acquérir ou de créer des valeurs immobilisées ou de financer des activités à long terme). Les deux premières sont inscrites directement dans le compte de résultats, les subventions d'investissement figurent au bilan, au moment du versement de la subvention. Ces subventions s'amortissent au même rythme que l'actif sous jacent. La reprise de la subvention est échelonnée dans le temps soit en fonction de la durée d'amortissement des biens que la subvention a permis d'acquérir (biens amortissables), soit par dixième (biens non amortissables).

m – les provisions réglementées

Elles ont une origine fiscale et ne sont donc pas constatées pour tenir compte d'une charge ou d'une perte latente. Le législateur a tenu à isoler comptablement ces provisions qui n'ont, en général, pas supporté l'impôt au moment de leur constitution. On connaît :

- les provisions pour investissement : conséquence d'un avantage fiscal accordé aux entreprises qui ont distribué une partie de leurs résultats aux salariés au-delà de ce que prévoit le régime obligatoire minimum de la participation légale des salariés. Ces sommes sont destinées à être virées comptablement à un compte de réserve dans un délai minimum de 5 ans sans supporter l'impôt. Financièrement, la provision pour investissement est assimilable à des fonds propres.
- la provision pour hausse des prix : les entreprises qui ont des stocks de produits ou de matières dont le prix a augmenté de plus de 10 % au cours des deux dernières années, peuvent constituer une provision pour hausse des prix qui est déductible fiscalement. Cette déductibilité est limitée dans le temps à 6 ans, terme à partir duquel la provision est réintégrée dans le résultat. La provision s'analyse donc comme des fonds propres et pour un tiers de son montant comme une dette fiscale future. Le montant de la provision est plafonné à 15 M€ majoré de 10 % du montant total de la dotation. Par exemple, une entreprise qui dote à hauteur de 30 M€, la provision s'établit à 18 M€ (15 M€ + (30M€ x 10 %)). La part non déductible a déjà payé l'impôt et s'apparente donc à des capitaux propres.

Il existe d'autres provisions réglementées comme les provisions pour implantation à l'étranger, pour prêts d'installation des anciens salariés,...

n – les autres fonds propres

Il s'agit du produit des émissions de titres participatifs et des avances conditionnées. L'analyste intègre ces postes dans les autres fonds propres. En effet, la caractéristique de ces capitaux est d'être assortie d'une clause de remboursement nettement déterminée : l'entreprise en dispose pour une durée longue avec la garantie de non-ingérence des prêteurs. On entend par avances conditionnées des avances d'associés appelés parfois « comptes courants d'associés ». En effet, face à des besoins de trésorerie momentanés, les associés peuvent consentir à la société des avances ou des prêts s'ils satisfont à certaines conditions :

- l'associé doit détenir au moins 5 % du capital de la société
- le capital social de la société doit être entièrement libéré

Le compte courant d'associé est une créance remboursable et rémunérée. Il s'agit d'un compte sur lequel figurent les sommes dues par la société à l'associé et auxquelles celui-ci renonce temporairement (salaire, remboursement de frais, paiement d'une facture, règlement de dividendes, règlement d'intérêts) et les sommes déposées volontairement par l'associé pour améliorer la trésorerie de l'entreprise. C'est une créance non soumise au risque social comme l'apport en capital. Les conditions de remboursement sont souvent précisées dans les statuts ou dans une convention passée entre la société et l'associé. En l'absence de disposition contraire, le remboursement peut être exigé à tout moment par l'associé. Dans le cas où le remboursement immédiat mettrait en péril l'existence de la société (recours à des crédits ruineux), la société peut obtenir en justice un délai de paiement (décision du tribunal de commerce de Paris du 10 mai 1972). En pratique, en cas de difficultés de l'entreprise, les comptes courants d'associés sont rarement remboursés. Le solde créditeur du compte courant d'associé peut être rémunéré. Pour que les intérêts soient déductibles fiscalement :

- le taux d'intérêt doit se situer dans la limite réglementaire : moyenne annuelle des "taux effectifs moyens" pratiqués par les établissements de crédit, pour des prêts aux entreprises à taux variable d'une durée supérieure à 2 ans (pour les exercices de 12 mois clos le 31 décembre 2011, le taux maximum des intérêts déductibles est fixé à 3,99%),

- et le capital doit être entièrement libéré.

Les comptes courants permettent donc de rémunérer les associés, même si la société n'a pas de résultat distribuable, ce qui n'est pas le cas pour les dividendes. Les intérêts des comptes courants bloqués d'associés, tout en restant assujettis à l'impôt sur le revenu des personnes physiques, font l'objet :

- soit d'un prélèvement libératoire au taux de 37,5 % (24 % à compter du 1er janvier 2012 + 13,5 % au titre du prélèvement social, de la contribution additionnelle au prélèvement social, de la CSG et CRDS, et de la contribution finançant le revenu de solidarité active),
- soit d'un abattement à hauteur de 1 525 € pour un contribuable célibataire, 3 050 € pour un couple.

Le compte courant d'associé est un mode de financement et de renforcement des fonds propres. En effet, les besoins de financement de l'entreprise peuvent dans certaines circonstances être temporaires et excéder les ressources en capitaux permanents. Les apports ou les avances en comptes courants par les associés peuvent se substituer à un autre type de financement ou l'éviter. Si l'ouverture de comptes courants d'associés n'est pas prévue dans les statuts, il faut respecter une procédure d'approbation par l'assemblée générale. Pour la société, c'est un mode de

financement généralement moins onéreux. Les comptes courants d'associés sont considérés par les banques comme des quasi-fonds propres en cas de :

- Blocage des comptes courants d'associés : par une « convention de blocage », les associés s'obligent, vis-à-vis de la société, à rendre ces sommes indisponibles pendant plusieurs années. C'est une mesure qui devient obligatoire pour pouvoir bénéficier des dispositions fiscales favorables en cas d'incorporation ultérieure au capital (augmentation de capital).

- Cession d'antériorité de créances : cet acte juridique engage le titulaire d'un compte courant à n'exiger le remboursement des sommes qu'il a déposées, qu'une fois tous les autres créanciers désintéressés. Ce dispositif permet d'obtenir plus facilement un prêt auprès des banques qui exigent des rapports (ratios) précis entre fonds propres et fonds d'emprunt (souvent 1 pour 1). En général, les formules de « blocage des comptes courants d'associés » fournies par les banques comportent systématiquement la clause de cession d'antériorité de créance au profit du prêteur.

o – les provisions pour risques et charges

Ces provisions sont constituées pour couvrir un risque ou une charge prévisible à la clôture de l'exercice sans qu'il soit possible de les affecter en couverture à un élément spécifié de l'actif. Les événements survenus ou en cours rendent ces risques ou ces charges probables. Ces provisions ont donc le caractère de dettes probables alors que leur montant et leur échéance restent inconnus et incertains. La définition du Conseil National du crédit incluse dans la norme IAS 37 définit ces provisions comme relevant bien du passif car elles sont l'expression d'une obligation de l'entreprise envers un tiers dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers. Cette obligation peut être de nature juridique envers des tiers identifiés ou elle peut aussi être implicite c'est-à-dire découler de la responsabilité reconnue de l'entreprise envers son environnement analysé globalement. L'évaluation de cette obligation peut conduire à utiliser les statistiques ou les probabilités, ce qui n'empêche pas que l'obligation envers les tiers doit être certaine dans son principe.

Les provisions pour risques et charges sont très hétérogènes : provisions pour litiges, pour garanties données aux clients, pour pertes de change, pour pertes sur contrats, pour restructurations, pour charges à répartir, pour grosses réparations. On rappelle que ces provisions sont des charges qui viennent en déduction des résultats de l'exercice. Cela signifie que les fonds correspondants restent dans l'entreprise jusqu'à ce que le risque ou la charge qui ont motivé la provision se réalisent effectivement. Il est alors tentant pour une entreprise qui souhaite lisser son résultat ou diminuer son bénéfice imposable de passer une écriture de dotation aux provisions pour charges à répartir sur plusieurs exercices pour des motifs réels ou hypothétiques : grosses réparations, restructuration, plan de licenciement. Si ces événements ne se réalisent pas, ces provisions sont sans objet et ont un caractère de réserve. D'un point de vue fiscal, elles ne seront pas déductibles.

L'analyste doit rechercher les provisions qui n'ont pas d'objet réel (ou très général ou bien encore nettement fictif). Elles présentent toutes le caractère de **véritables réserves** qui ne sont pas admises (généralement) en déduction du résultat fiscal. Celles qui restent sont des provisions qui correspondent à **des risques réels** et qui feront probablement l'objet d'une dépense. La difficulté pour l'analyste est de connaître les intentions réelles des dirigeants afin d'apprécier la vraie nature de ces provisions. Si par hypothèse on considère que la comptabilité de l'entreprise est rigoureuse, les provisions pour risques et charges constituent des dettes probables. Dans ce cas, relèvent-elles du court terme ou du long terme ? Si aucun élément de réponse n'est apporté dans les documents comptables et dans les entretiens avec les dirigeants, il est alors prudent de les considérer comme des éléments de court terme.

Cependant, en cas de stabilité de la somme dans les comptes de l'entreprise, l'analyste pourra les rattacher aux capitaux permanents. Ainsi, une entreprise qui maintient en niveau les PRC au cours

de ses exercices successifs, même si elle procède à des décaissements réguliers, le poste aura le caractère de permanence qui permet de le maintenir en haut de bilan. Une information utile pour l'analyste figure normalement dans les annexes. Depuis 2002, les entreprises doivent indiquer le montant brut d'ouverture ainsi que les flux de dotations et les montants repris. Des dotations systématiquement supérieures aux reprises et/ou des montants quasiment inexistantes de reprises signifient que l'entreprise pratique une politique de sur-provisionnement et même que l'existence de ces provisions est sans objet.

La norme IAS 37 « provisions et dettes potentielles » impose de ne reconnaître une dette probable que si elle est clairement définie. Par exemple, les provisions pour restructuration ne sont admises que si un plan a été présenté et qu'il a obtenu un début de mise en œuvre. Les provisions pour risques généraux (statistiques) ne sont pas admises, doivent être annulées et reprises en fonds propres. Les provisions pour grosses réparations et gros entretien ne sont pas admises par l'IAS 16 et doivent être reprises.

p - les dettes financières

Il s'agit de dettes conclues avec des prêteurs dans une optique de long terme même si, avec le temps, une fraction de ces ressources va être amortie. L'objectif de l'entreprise est de disposer d'une ressource durable.

On y retrouve tous les postes « d'emprunts » qui induisent l'intervention d'un intermédiaire financier (banque ou établissement financier) ou d'un emprunt direct sur les marchés financiers (obligations). Certaines de ces dettes sont dites « convertibles ». La notion de « convertibilité » induite dans les deux premières lignes renvoie à la notion « d'actions ». On retraite donc généralement ces lignes en les ajoutant aux capitaux propres. Les « emprunts et dettes auprès d'établissements de crédits » correspondent à des financements bancaires. Ils nécessitent généralement un retraitement afin de déterminer la part de ces postes qui concourt à la composition des capitaux permanents et celle qui concerne la trésorerie de passif (concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque). Les CBC et SCB représentent des découverts bancaires, crédits de campagne, mobilisation de billets financiers,...). **Le retraitement se fait en retranchant de la masse des dettes, la part des CBC/SCB qui constituent alors la trésorerie de passif.**

Les « emprunts et dettes financières divers » contiennent la participation des salariés, réinvestie dans des comptes bloqués, des dépôts et cautionnements et les dettes envers les autres sociétés du groupe.

q – les dettes d'exploitation

Elles sont de 3 ordres :

- les avances et acomptes reçus sur commande : ce sont des sommes versées par les clients de l'entreprise. Jusqu'à la réalisation effective du contrat ou de la livraison, ces sommes sont considérées comme des créances des clients qui préfinancent les stocks ou les travaux en cours.
- les dettes fournisseurs : ce sont les sommes restant dues aux fournisseurs d'exploitation matérialisées par des effets à payer ou des factures
- les dettes fiscales et sociales : il s'agit de dettes périphériques à l'exploitation : dettes envers le personnel, la Sécurité Sociale ou l'Etat (hors IS).

r – les dettes diverses

Il s'agit d'une rubrique résiduelle qui ne contient ni les dettes financières ni les dettes d'exploitation. On y trouve trois postes principaux :

- les dettes sur immobilisation : il s'agit de dettes à court ou long terme envers les fournisseurs d'immobilisation.
- dettes fiscales (IS) qui ne relèvent pas de l'exploitation
- autres dettes : cette rubrique fourre-tout recouvre notamment la réserve de participation des salariés et les dividendes à payer aux associés

s – comptes de régularisation de passif

Les comptes de régularisation au passif correspondent uniquement aux produits constatés d'avance c'est-à-dire aux dettes de l'exercice envers le ou les exercices suivants. Par défaut, on rattacherait les produits constatés d'avance aux dettes d'exploitation de l'entreprise entrant dans le cycle d'exploitation. Le compte d'écarts de conversion passif est symétrique à celui de l'actif. Il correspond aux plus values potentielles liées à la comptabilisation de créances et dettes en devises étrangères. Il s'agit ici de créances dont la devise s'est appréciée ou de dettes dont la devise s'est dépréciée. L'utilisation de ce compte a pour but de ne pas intégrer les plus values latentes dans le résultat de l'exercice en les neutralisant au bilan. Les écarts de conversion doivent être retraités en haut de bilan (ajoutés aux capitaux propres).

t – la trésorerie de passif

C'est une création pure et simple de l'analyste financier. Il s'agit des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque (découverts en comptes courants) et des avances et acomptes consentis, des effets financiers, des effets escomptés non échus (EENE). Ces dettes résultent d'une insuffisance de trésorerie et il importe surtout d'essayer de savoir l'origine de cette insuffisance (saisonnalité, manque de capitaux propres, gonflement des stocks,...) et de déterminer si ce recours est permanent ou passager.

LES ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les engagements donnés ou reçus par l'entreprise ne figurent pas dans le bilan et sont appelés « hors bilan ». Ils sont inclus dans l'annexe. Les engagements donnés sont les avals, cautions, garanties, effets circulant sous l'endos de l'entreprise, redevances crédit-bail (mobilier/ immobilier). Ils n'entraînent aucun décaissement ou encaissement. Ils sont cependant susceptibles de modifier à terme le patrimoine de la société.

1) les engagements donnés

On y retrouve les engagements consentis à des entreprises liées, les engagements assortis de sûretés réelles, les EENE (on a vu plus haut comment les retraiter) et les engagements pris en matière de crédit-bail. **Les engagements en crédit-bail doivent être retraités.** En effet, ne figurent à l'actif du bilan que les biens corporels dont l'entreprise est propriétaire. Les biens acquis en crédit-bail (ou en location longue durée) en sont exclus : ils participent pourtant à la production de l'entreprise.

En conséquence, un bien loué en crédit-bail est considéré par l'analyste une immobilisation acquise par emprunt. Ainsi, lors de la souscription du contrat, il faut ajouter à l'actif immobilisé brut les biens pris en crédit-bail (valeur indiquée dans le contrat). Parallèlement, il faut ajouter au passif à long terme les emprunts et dettes auprès des établissements de crédit pour financer cette acquisition (toujours à la valeur du contrat). A la fin de chaque exercice, il faut diminuer l'actif immobilisé des amortissements des biens pris en crédit-bail selon leur durée d'utilisation.

2) les engagements reçus

Lorsqu'une entreprise reçoit des engagements, son actif ne change pas, mais ses créances sont garanties : on y trouve les avals, cautions et garanties reçues par l'entreprise. Le montant des

engagements reçus ne doit pas être comparé à la masse des engagements donnés, ces comptes ne présentant aucun caractère symétrique.

α – 2 LE COMPTE DE RESULTATS

Le Compte de résultats enregistre chaque année les produits et les charges de l'exercice. La différence constitue le résultat de l'activité. Les charges apparaissent dans le compte de résultats « hors taxe sur la valeur ajoutée déductible » et les produits « hors taxe sur la valeur ajoutée collectée ». Le Plan comptable général propose des tracés qui permettent des analyses directes à partir des postes du compte de résultats. En effet, le compte de résultats sépare les éléments d'exploitation, les éléments financiers et les éléments exceptionnels et il est aisé de les rapprocher pour calculer le résultat net de la façon suivante :

$$\begin{aligned} & \text{Résultat d'exploitation (RE)} \\ & \pm \text{Résultat financier} \\ & \pm \text{Résultat exceptionnel} \\ & = \text{Résultat net comptable (RNC)} \end{aligned}$$

Ces résultats intermédiaires facilitent les comparaisons dans le temps et entre les entreprises. Ils permettent d'expliquer comment se forme le résultat comptable.

Pour effectuer une lecture financière globale du compte de résultats de l'entreprise, il faut d'abord s'interroger sur le contenu économique des postes de charges et de produits de l'entreprise. Certains éléments sont à retraiter ou à ignorer car ils portent la marque d'une logique purement comptable. Les retraitements seront détaillés juste après le travail d'analyse des produits et charges. Ce travail est ingrat mais indispensable. Il permet surtout d'homogénéiser la lecture des documents comptables et permettre ainsi les comparaisons entre des entreprises qui n'ont pas, au départ, la même logique d'exploitation (utilisation réduite ou massive du crédit-bail, du personnel intérimaire, etc...)

Auparavant, il faut s'interroger sur la notion de retraitement préalable du compte de résultats. On constate que 3 retraitements principaux sont nécessaires :

1/ le crédit-bail

la redevance de crédit-bail (apparaissant en charges locatives) est assimilée au paiement d'une annuité ayant permis l'acquisition du bien. Elle doit être retraitée pour s'aligner sur le crédit-bail préalablement retraité au bilan. Elle comprend donc une part de remboursement du capital et une part de charges financières. **Il faut donc constater une dotation aux amortissements, dont la contrepartie sera l'amortissement à soustraire de la valeur brute de l'immobilisation. Le solde (différence entre la somme des amortissements retraitée et le montant total des loyers) est « passé » en charges financières.**

2/ le personnel intérimaire

Il s'agit de contrats liant l'entreprise avec des sociétés d'intérim. Afin de pouvoir comparer l'entreprise analysée aux entreprises du même secteur ne recourant pas forcément à l'intérim, il faut en retraiter le montant. **Soustraire le total du poste des autres achats et charges externes et les ajouter aux charges de personnel.**

3/ les subventions d'exploitation

Si elles servent à compenser une charge d'exploitation, le retraitement consiste à les imputer sur la charge correspondante. Si elles servent à compenser une insuffisance de prix de vente, le retraitement consiste à « remonter » le montant en « production venue ».

LES PRODUITS

1 – les produits d'exploitation

A – les ventes de marchandises

Le PCG distingue les activités purement commerciales et les activités de production. Dans le premier cas, il s'agit de mettre en évidence les opérations de ventes de biens qui ne subissent aucune transformation. Les marchandises se définissent comme des biens achetées et revendus en l'état. L'intervention de l'entreprise se limite à des activités de négoce et de distribution. Les ventes sont diminuées des rabais, remises et ristournes accordés.

B – la production vendue

La notion de production fait référence à un processus de création, de fabrication ou de transformation de biens et services. Cela correspond clairement à une activité industrielle ainsi que l'ensemble des activités de prestation de services qui sont créées à la demande. Le plan comptable distingue la production vendue évaluée au prix du marché, la production stockée évaluée au coût de production et la production immobilisée évaluée au coût de production. La production totale est la somme de ces trois postes. On remarque qu'elle est fondamentalement hétérogène car les trois éléments ont des modes d'évaluation différents. Le montant de la production vendue est net des rabais, remises et ristournes.

C – le chiffre d'affaires net

C'est la somme de la vente de marchandises et de la production vendue. Cette donnée est cohérente car elle est évaluée au prix de marché et elle est hors taxes et nette des remises. Le CA mesure au cours de l'exercice la capacité d'une entreprise à matérialiser son capital économique et commercial en le validant par des contrats de vente. L'optique juridique est très présente à ce stade car le droit de créance sur un tiers est lié à la facturation. Les prises de commande font aussi l'objet de rubriques comptables « commandes à livrer » ou « ventes à facturer ». L'analyste financier doit être très vigilant sur ces postes et à leur montant relatif. Une entreprise qui désirerait gonfler artificiellement son CA utilise ces postes. Si ces pratiques sont difficiles à détecter, on considère que lorsque le poste « à facturer » représente plus de 10% du CA total ou montre une progression soudaine, il faut demander des informations complémentaires à l'entreprise.

D – la production stockée

Elle représente la variation des stocks au cours de l'exercice (SF-SI) et les stocks qui figurent sont les en cours de produits finis et intermédiaires, les en cours de production de biens et les en cours de production de services évalués au coût de production. Le choix de la méthode d'évaluation des stocks va conditionner le résultat de l'exercice. On remarque que l'accroissement global des stocks vient augmenter le résultat de l'entreprise. C'est ainsi qu'un phénomène de stockage des produits finis peut venir occulter au niveau du résultat un échec commercial ou un gonflement des invendus. On peut même avancer qu'une entreprise qui souhaiterait masquer des pertes a intérêt à produire au maximum de ses capacités et stocker sa production. D'autant que les stocks sont retenus en valeur brute avant provision. L'augmentation du coût unitaire de production des éléments stockés viendra augmenter le résultat net. A quantité égale, l'augmentation des coûts de production permet de masquer d'éventuelles pertes.

E – la production immobilisée

Représente les travaux faits par l'entreprise pour elle-même. Elle consiste à activer des investissements corporels et incorporels réalisés par l'entreprise. La comptabilité va suivre tous les coûts engagés. La valorisation est plus large que celle des stocks car il est possible d'intégrer les

frais de personnel et les frais financiers. En revanche, toute marge est exclue. On notera que la production d'immobilisations incorporelles est dans son principe très délicat en matière d'évaluation.

F – les subventions d'exploitation

Elles sont accordées pour compenser l'insuffisance du prix de vente de certains produits. Dans le secteur agricole, elles ont le caractère de véritable accessoire au chiffre d'affaires. Elles peuvent alors s'y ajouter.

G – les transferts de charges

Ce compte est utilisé afin de compenser une charge déjà constatée en créditant un compte de produits. L'analyse dépend du fait que le compte débité est un compte d'actif ou un compte de charges.

- imputation de charges à un compte de bilan

Lorsqu'une entreprise a supporté des charges pour le compte d'un tiers ou lorsque ces charges concernent plusieurs exercices, on procède à une activation de charges sous forme d'une créance encaissable sur ce tiers ou sous la forme de l'inscription à un compte de « charges à répartir sur plusieurs exercices ». Ces charges à répartir seront amorties sur la durée de prise en considération. C'est le cas par exemple quand une entreprise effectue un emprunt sur 5 ans et paie des frais de mise en place à la signature du contrat. Ces frais seront constatés en charges l'année de mise en place mais pour éviter l'imputation de cette charge en totalité sur l'exercice, une écriture faisant jouer le transfert de charges et le compte de charges à répartir est activée de sorte à amortir ces frais sur la durée d'amortissement de l'emprunt.

- imputation de charges à un autre compte de charges

Lorsqu'une dépense a été enregistrée à tort dans un poste de charges déterminé, on procède à sa réaffectation au bon poste par le crédit du compte « transfert de charges ». Le mécanisme des transferts de charges existe aussi dans les éléments financiers et les éléments exceptionnels.

H – autres produits

Ces produits se rapportent aux concessions, marques et brevets et aux jetons de présence en assemblée générale.

2 – Les charges d'exploitation

I – les achats

On distingue les achats de marchandises destinées à être revendues en l'état (négoce) et les achats de matières premières, matière consommable, approvisionnements qui entrent dans une activité de transformation de nature industrielle. Ces deux postes sont corrigés par des variations de stocks. Celles-ci sont égales au stock initial (SI) diminué du stock final (SF). Un solde positif correspond à un déstockage et inversement considérée comme une charge supplémentaire de l'exercice. Les achats figurent pour le montant HT net des remises et ristournes obtenues.

J – autres charges externes

Regroupent la sous-traitance, les consommations d'énergie, le personnel intérimaire, les loyers, l'assurance, la publicité, les frais de transports,... il s'agit en fait de toutes les charges de gestion

courantes liées à des consommations non stockables et en provenance de tiers extérieurs à l'entreprise. Différents retraitements sont nécessaires sur ce poste, ce que nous verrons plus loin (crédit-bail, personnel intérimaire).

K – charges de personnel

Le poste comprend à la fois les salaires, traitements et les charges sociales. Il faut rajouter le personnel intérimaire (retraitement). Il faudrait aussi y rajouter les principaux systèmes retraitement serait la pratique qui en est faite dans la plupart des pays européens. On rappelle ici que les stock-options ne figurent pas dans les charges de l'exercice mais dans les annexes comptables (CRC n° 99-02).

L – dotations aux amortissements et aux provisions

Les dotations concernent les amortissements d'immobilisation et les provisions à effectuer. Les dotations aux provisions ont trois objets différents : les provisions sur actif immobilisé (cela concerne les actifs non amortissables : terrains et fonds de commerce), les provisions pour dépréciation d'actifs circulants (stocks et clients) et les provisions pour retraite, procès, congés payés, grosses réparations, licenciements, déménagement,... on retiendra que les dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations n'ont, en principe, pas vocation à donner lieu à reprise comptable sauf en cas de cession ou de mise hors service du bien sous-jacent. On notera aussi que les reprises pour dépréciation d'actifs circulants correspondent à des pertes de marge.

M – les autres charges

Ce sont de charges de gestion courante comme le paiement de redevances pour brevets, marques, licences et franchise.

N – les opérations faites en commun

Il s'agit d'opérations réalisées dans le cadre de coopérations économiques effectuées dans le cadre de sociétés de participation consistant à la mise en commun de certains biens par des sociétés associées et se caractérise par l'absence de personnalité morale (c'est la différence fondamentale avec les GIE qui possèdent leur comptabilité et procède à une répartition formelle des résultats).elle se caractérise aussi par l'absence de patrimoine propre et par un objet économique très large. D'un point de vue comptable, comme les sociétés de participation n'ont pas de comptabilité propre, un des associés doit abriter la comptabilité des opérations effectuées de manière à rendre compte des engagements et des droits envers les tiers et faire ressortir le résultat des opérations faites par la société de participation. Les comptes 655 (charges) et 755 (produits) ont cette fonction d'intégrer dans le résultat global de l'entreprise le résultat des opérations de coopération. La perte transférée est un produit, le bénéfice est une charge. En effet, la perte transférée est un produit qui vient combler en partie la perte globale comptabilisée sur l'opération. Et inversement.

3 – Les produits financiers

Dans le PCG, le résultat financier est la différence entre les produits financiers et les charges financières. L'idée est de faire ressortir un résultat net qui exprime l'activité globale de financement-placement en privilégiant la notion d'intérêt. Ce sera bien le cas pour une entreprise industrielle ou commerciale. Dans les autres cas, le résultat financier sera un amalgame hétérogène.

O – les produits financiers

Ils se composent de six éléments :

- les produits de participation : il s'agit des dividendes et intérêts des créances liées à des participations. Ces dividendes sont issus de la mise en paiement d'une partie du résultat d'une filiale à N-1. En ce sens, la composition de ce poste est hétérogène.
- les produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé : c'est l'ensemble des produits qui résultent des immobilisations financières autres que les participations.
- les autres intérêts et produits assimilés : on y trouve les revenus de valeurs mobilières de placement et d'une manière générale les produits encaissés des actifs de trésorerie. L'escompte commercial figure dans cette rubrique.
- les reprises sur provisions et transferts de charges : ils témoignent de la matérialisation d'une dépréciation concernant un actif financier dont la moins-value potentielle est devenue réelle ou de la survenance effective d'un risque financier.
- les différences positives de change : assimilés à des produits financiers
- les produits nets de cession de VMP : il s'agit ici des plus-values réalisées sur les cessions de titres de placement

P – les charges financières

Elles reprennent quatre postes :

- les dotations financières aux amortissements et aux provisions : concernent les amortissements de primes de remboursement sur obligations, des provisions destinées à couvrir des risques financiers ou des moins values potentielles sur des éléments d'actifs financiers
- les intérêts et charges assimilés : il s'agit ici des intérêts dus sur des dettes et des emprunts. Les frais bancaires annexes n'y figurent pas plus que les dividendes à payer. En revanche, se rattachent à cette rubrique les escomptes accordés aux clients pour paiement anticipé
- les différences négatives de changes : pertes de change réalisées au cours de l'exercice
- charges nettes sur cession de valeurs mobilières de placement : il s'agit des moins-values nettes réalisées lors de cession d'actifs de trésorerie

Les entreprises industrielles ou commerciales qui possèdent des participations, à plus forte raison s'il s'agit de sociétés financières ou de « holdings », intègrent dans leurs produits financiers des revenus décalés d'un an dans le temps qui, de plus, sont très divers :

- dividendes encaissés des filiales qui dépendent bien évidemment de la politique de distribution ou de « remontée » du résultat à la société-mère
- résultats des sociétés de personnes, filiales de l'entreprise (société en nom collectif, société en commandite simple,...). Ces résultats repris en produits sont ceux de l'exercice précédent et ont le caractère d'un résultat d'exploitation que l'on peut assimiler financièrement aux quotes-parts d'opérations faites en commun.

Para ailleurs, les entreprises qui ont développé une gestion active de trésorerie l'expriment de manière insatisfaisante et incomplète dans leur résultat financier. Cette activité donne lieu à des revenus encaissés ou à des produits sous forme traditionnelle d'intérêts reçus. Elle donne lieu aussi à des plus-values latentes qui sont liées à la nature de nombreux instruments financiers de placements (OPCVM de capitalisation, actifs conditionnels, engagements de gré à gré).

Ces plus-values potentielles ne sont pas intégrées comptablement en produits d'opérations de trésorerie. L'entreprise les fera apparaître quand elle décidera de céder ses placements. Il en va différemment sur le plan fiscal puisque les plus ou moins values latentes sur OPCVM seront ajoutées ou déduites du résultat imposable de l'exercice au taux de droit commun. Certes, les moins-values potentielles donnent lieu à des écritures de provisions. Il n'en demeure pas moins que privilégier comptablement la notion de revenu encaissé conduit à une différence de traitement entre charges et produits d'une part et gains ou pertes en capital d'autre part qui n'a plus le même sens à une époque marquée par la sophistication des techniques financières et

l'internationalisation des positions détenues. Pour reprendre ce dernier point, un financement obtenu à un taux d'intérêt très élevé peut avoir pour contrepartie un gain de change qui bénéficiera à un exercice futur et qui ne sera donc pas comptabilisé. Les retraitements à effectuer sont dès lors délicats.

4 – Les opérations exceptionnelles

La notion d'éléments exceptionnels est un fourre-tout où l'on retrouve ce qui ne relève ni de l'exploitation, ni du financier. Des produits et des charges peuvent être exceptionnels soit par leur nature, soit par leur montant. Parmi les éléments exceptionnels, un traitement particulier est réservé aux cessions d'éléments d'actifs. Celles-ci sont l'expression de choix stratégiques de désinvestissement et sont à l'origine de plus ou moins values classés en éléments exceptionnels.

Q – les revenus exceptionnels sur opération de gestion

Du côté des charges, il s'agit de pénalités sur marchés, les amendes fiscales et pénales, les abandons de créances sur clients en difficulté (créances irrécouvrables), les rappels d'impôts et les frais de restructuration. En produits exceptionnels on trouve les dons, les subventions d'équilibre, les dégrèvements d'impôts,...

R – les revenus exceptionnels sur opérations en capital

Les cessions d'actifs s'inscrivent dans ce cadre. Les écritures passées visent à faire ressortir les plus ou moins values de cession en reprenant d'une manière purement comptable la valeur de l'actif cédé dans un compte de charges exceptionnelles. Le produit de la vente figure pour sa part en « produits de cession d'éléments d'actifs cédés ». en analyse financière, les produits de cession d'actifs ont un caractère encaissable (il y a un flux de trésorerie). En revanche, la « valeur comptable des éléments d'actifs cédés » ne traduit aucun mouvement de fonds. On trouve aussi dans les produits exceptionnels un compte 777 « subvention d'investissement virée au compte de résultats ». D'un point de vue financier, il s'agit d'un jeu d'écriture comptable sans mouvement de fonds à la clé qui permet d'étaler dans le temps l'imposition des subventions.

Dans ce poste, on retrouve les amortissements dérogatoires et les provisions réglementées.

S – la participation des salariés

La participation des salariés aux résultats de l'entreprise s'applique à toutes les entreprises ayant au moins 50 salariés (ordonnance du 21 octobre 1986). La part du bénéfice qui revient aux salariés est calculée après une rémunération des capitaux propres de l'entreprise au taux de 5 %. L'excédent est pondéré par la part des salaires dans la valeur ajoutée. L'idée est que les industries de main d'œuvre ou de services versent des participations plus élevées que les activités à forte intensité capitalistique. La participation des salariés est un accessoire de la rémunération du personnel.

T – Impôt sur les bénéfices

L'impôt sur les bénéfices est dû par les sociétés de capitaux, d'où le nom général d'impôt sur les sociétés (IS). La personne morale au sein de laquelle vous réalisez des bénéfices est imposée à l'impôt sur les sociétés si elle appartient aux sociétés de capitaux. Il s'agit principalement des sociétés anonymes (SA, SAS), des sociétés à responsabilité limitée (SARL), des sociétés en commandite par action (SCA). Les sociétés d'exercice libéral (SEL, SELARL...) sont aussi concernées. De plus, en fonction de la nature de son activité, certaines personnes morales sont imposées même si elles n'appartiennent pas aux sociétés de capitaux. C'est le cas des sociétés civiles qui ont une activité industrielle ou commerciale et des associations réalisant des opérations lucratives.

Il faut signaler qu'un impôt peut être dû par l'entreprise même en situation de pertes. Cet impôt minimum figure sous la rubrique « imposition forfaitaire annuelle ». L'analyste financier ne s'étonnera pas de voir un IS même dans les entreprises qui sont déficitaires. L'impôt résulte d'un retraitement complet du résultat comptable. Il s'y ajoute certains éléments fiscalement non déductibles de la base de l'impôt (dépenses somptuaires, dividendes des filiales). L'entreprise est imposable à l'IS sur ses bénéfices, uniquement si elle est exploitée en France. Cela veut dire qu'elle doit y exercer une activité commerciale habituelle. Ainsi, une société n'est pas imposable sur les bénéfices qu'elle réalise dans des entreprises qu'elle exploite à l'étranger, même s'il s'agit d'une société française. Le montant du bénéfice à déclarer chaque année est donc celui que votre société réalise dans tous ses établissements français. Chaque société paye l'IS sur ses propres bénéfices. Si votre société est française vous pouvez néanmoins opter pour le "régime de groupe". Il permet à une société française (société mère) d'intégrer dans ses bénéfices imposables ceux de ses filiales françaises (société filles) dont elle contrôle au moins 95 % du capital. La société mère paie alors l'IS sur l'ensemble des bénéfices du groupe formé.

La détermination de l'impôt donne lieu à une distinction entre le bénéfice imposable au taux de droit commun et les plus values de cession. Les plus values de cession dites à long terme bénéficient d'un taux d'imposition à 19 %. Quant au taux d'imposition « normal », il a fluctué selon les Lois de Finances entre 50 % (taux maximum) à 33 1/3 % aujourd'hui. Le taux normal de l'IS est de 33,33 %. Toutefois, si votre société réalise un chiffre d'affaire annuel hors taxes inférieur à 7 630 000 euros, le taux d'imposition à l'IS est abaissé et varie en fonction de conditions liées à son capital. Contrairement à d'autres impôts, l'IS dû sur les bénéfices n'est pas calculé par l'administration. Aucun avis d'imposition n'est adressé à votre société. Vous devez donc calculer et payer spontanément votre IS. Le paiement est réparti sur l'année. Il s'effectue à l'aide de relevés d'acompte (n°2571) et d'un relevé de solde (n°2572) déposés à la recette des impôts du lieu de dépôt de la déclaration de résultats. Le solde est égal à l'impôt dû sur les bénéfices annuels réalisés, duquel on retranche les acomptes déjà versés.

En cas de déficits fiscaux, ceux-ci peuvent faire l'objet d'un report en avant sur les exercices futurs ou d'un report en arrière sur les exercices passés. Dans le premier cas, le déficit actuel s'imputera sur les bénéfices futurs. Dans l'autre cas, l'article 220 quinquies du CGI permet aux entreprises d'imputer les déficits fiscaux sur les bénéfices non distribués des années passées – ayant donné lieu à paiement d'un IS. C'est le carry back. L'entreprise jouit d'une créance certaine (actif circulant hors exploitation) par le crédit du compte 699 (produits-report en arrière de déficit). Dans ce cas, le compte « impôts sur les bénéfices » figure au compte de résultats pour un montant négatif qui ne doit pas étonner l'analyste financier. Toutefois, d'un point de vue de la trésorerie, on notera que l'impôt à payer est une charge à décaisser alors que le carry back est un produit qui ne donne pas lieu à encaissement rapide mais constitue une créance qui s'imputera pendant 5 ans sur les impôts futurs. En règle générale, l'analyste financier doit tenir compte du fait que ce poste est à la croisée des logiques comptables et (d'optimisation) fiscale. Il ne doit pas s'étonner de situations apparemment « surprenantes » sur ce poste.

α – 3 LES DOCUMENTS ANNEXES

α – 3 – 1 : l'annexe

L'annexe est le 3^{ème} document comptable de synthèse. Les concepteurs du PCG ont voulu le mettre au même niveau que le bilan et le compte de résultats avec lesquels il forme un tout indissociable. L'objectif de l'annexe est de permettre aux destinataires des comptes de l'entreprise de mieux comprendre la situation financière et les résultats de l'entreprise en complétant les informations chiffrées du bilan et de compte de résultats, en donnant toutes les explications et tous les commentaires indispensables à la compréhension des informations fournies. On y trouve notamment tous les éléments sur le détail des immobilisations, les flux d'amortissements en entrée

et sortie, l'augmentation et la diminution des encours de dettes financières... en effet, les variations constatées en net au bilan ne donnent aucune idée sur l'ampleur des mouvements en entrée et sortie.

Comme il n'est pas question de tout redire en annexe, le décret comptable limite l'annexe à toutes les informations « d'importance significative » (donc susceptible d'influencer le jugement des destinataires) sur la situation patrimoniale et financière et sur le résultat de l'entreprise. L'annexe est donc un document de synthèse par nature flexible et qui doit s'adapter dans son contenu à l'information significative. Il y a un minimum d'informations à communiquer et au-delà, tout est possible. Bien évidemment, cette définition conduit à une définition totalement subjective et asymétrique de l'information significative. Elle ne tient pas compte de la nécessité de préserver un certain secret dans la divulgation de certaines informations (ventilation du chiffre d'affaires,...). Il apparaît donc nécessaire de disposer de critères objectifs pour mesurer « l'importance significative ».

On peut s'appuyer sur la recommandation du 5 mai 1976 de l'Ordre des experts comptables qui définit la notion de seuil de signification qui donne aux réviseurs comptables les limites au-delà desquelles les comptes ne peuvent plus être considérés comme sincères et réguliers. Dans cette optique, on peut considérer comme significative une information financière lorsque le poste auquel elle se rapporte représente un certain pourcentage du total du bilan (5 à 10 %) et lorsque la variation du poste expliqué représente 10 à 20 % du total dudit poste. Ou enfin lorsque l'information représente plus de 10 % du bénéfice net de l'entreprise. On remarque que le poids relativement faible de certains postes n'empêche pas qu'ils soient « sensibles » : les frais financiers, la rémunération des dirigeants, les provisions pour dépréciation de titres de participation, les provisions pour risques,...

Les autorités comptables ont toutefois rappelé récemment leur souci de disposer d'annexes courtes dont sont éliminées les informations « non significatives ». L'idée de bon sens est que trop d'informations tuent l'information. Enfin, l'annexe du système développé comprend obligatoirement, en plus, un tableau de financement. Cette obligation émane de la décision du CRC n° 99-02.

L'analyste financier doit impérativement s'intéresser aux données contenues dans les annexes. Il en tirera des informations cruciales comme : les engagements financiers, les sûretés réelles accordées, les provisions et le mode d'évaluation du coût des éléments en stock,...

Le formalisme attaché à l'annexe est semblable à celui du bilan et du compte de résultats. Selon leur taille, les personnes morales sont tenues de présenter une annexe simplifiée (dépassement de 2 des 3 seuils suivants : 3,65 M€ de pied de bilan, 7,3 M€ de CA et effectif salarié de 50 personnes) ou plus complète. L'annexe doit faire l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes en tant que partie intégrante des comptes annuels. Les CAC attestent qu'elle respecte les principes fondamentaux du droit comptable. Elle est soumise à l'approbation de l'AG des actionnaires. Elle est déposée aussi au greffe du Tribunal de commerce dans le mois qui suit son approbation.

α – 3 – 2 : Le rapport de gestion

Le rapport de gestion est l'œuvre du Conseil d'Administration ou du Directoire. Dans les SA. Il présente l'activité de la société sur l'exercice écoulé, l'activité des filiales, les progrès et difficultés rencontrés, les perspectives d'avenir. La difficulté pour l'analyste est de disposer d'une information précise et quantifiée sur l'évolution prévisible de l'entreprise. Par ailleurs, on trouve dans le rapport de gestion d'autres informations comme l'actionnariat, les dividendes, les dépenses non déductibles, les « stocks options », le rachat des actions. Le rapport doit être présenté et soumis aux actionnaires lors de l'AG. Il est aussi communiqué au Comité d'entreprise. Son contenu est certifié par le CAC. Il est déposé au greffe du Tribunal de commerce.

α – 3 – 3 : le tableau des résultats à cinq ans

Ce tableau fait obligatoirement partie du rapport de gestion. Il a pour objet de présenter de manière synthétique et globale les données essentielles de l'entreprise au cours des cinq dernières années. Son destinataire premier est les actionnaires auxquels il doit être adressé. Le modèle de tableau a été fixé par le PCG. Il comprend 4 parties consacrées au capital social (capital social en fin d'exercice, nombre d'actions ordinaires, nombre d'ADP), aux résultats de l'exercice (CA, résultat distribué,...), au résultat par action (dividende attribué à chaque action) et au personnel (effectif moyen, masse salariale, sommes versées au titre des avantages sociaux). Le tout sur 5 ans. C'est un outil très précieux pour l'analyste

α – 3 – 4 : la plaquette annuelle

Ce n'est pas une obligation légale. Son contenu n'est soumis à aucune réglementation. Il s'agit d'un outil de communication financière mis en œuvre par les sociétés faisant appel public à l'épargne et plus particulièrement des sociétés cotées. La plaquette annuelle est un support de communication destiné à un public financier : analystes, actionnaires, presse financière,... la présentation comprend les documents financiers auxquels s'ajoute une présentation des comportements boursiers et des performances de l'action pour les sociétés cotées.

α – 3 – 5 : les comptes prévisionnels

Les comptes prévisionnels sont mentionnés dans le cadre obligatoire de la loi relative à la prévention des entreprises en difficultés. Ils sont établis soit spontanément par l'entreprise, soit à la demande des tiers. L'AMF peut en demander la publication. Il n'existe aucun modèle de compte de résultats prévisionnel ni de plan de financement prévisionnel. Au minimum, doit y figurer : le CA, le montant total des charges, le résultat d'exploitation, le résultat courant et le résultat net. La présentation peut s'inspirer du compte de résultats en liste du PCG simplifié. Elle peut encore faire ressortir des comptes prévisionnels par division ou par branche.

L'obligation résulte de la loi du 1^{er} mars 1984 (article 340 du code des sociétés) qui a pour objet d'alerter par avance les partenaires de l'entreprise en cas de difficultés éventuelles liées à l'évolution de sa situation pour l'année à venir. L'horizon est limité à un an. Le dispositif obéit donc à un souci de prévention et concerne les entreprises dont le nombre de salariés est supérieur ou égal à 300 ou les entreprises qui ont un CA égal ou supérieur à 18 M€. Les documents à établir sont au nombre de 4 : le compte de résultats prévisionnel, le plan de financement prévisionnel, la situation de l'actif réalisable et disponible et du passif exigible et le tableau de financement. Ces documents ont, pour les deux premiers, un caractère prévisionnel sur un horizon d'un an. Les deux derniers sont rétrospectifs et s'appuient sur des données comptables historiques. Un rapport doit être joint à chacun de ces 4 documents. Il est prévu une révision du compte de résultats prévisionnel à la fin du premier semestre de l'année en cours. Les destinataires de ces documents sont : le CAC, le Comité d'entreprise, le Conseil de Surveillance (SA à Directoire). Les comptes prévisionnels ont donc un caractère interne et ne sont pas censés être publiés. Ils ne font évidemment l'objet d'aucune certification comptable de par la nature. Mais l'analyste financier doit connaître ces documents. S'agissant d'une information essentielle sur l'avenir de l'entreprise, l'analyste doit pouvoir se les procurer. Il en demande la communication mais en assure la confidentialité puisqu'il est lui-même soumis au secret professionnel. La fourniture de documents prévisionnels à son banquier entre dans le rapport de confiance qui doit s'établir entre une entreprise et ce fournisseur « particulier ».

α – 3 – 6 : les documents trimestriels

L'AMF (ex COB) a rendu obligatoire la publication de comptes semestriels pour les sociétés cotées. Les comptes publiés sont ceux du premier semestre et reprennent classiquement la structure des comptes annuels. Ils sont certifiés par le CAC. Il doit être présenté sous forme

consolidée ou non selon que l'entreprise présente ou non des comptes annuels consolidés. La publication de ce document est obligatoire et se trouvera dans le BALO. Les entreprises concernées ont cependant largement recours à la publicité financière dans la presse spécialisée (du moins quand les résultats sont bons). Le rapport contient un rapport d'activité qui est l'élément informatif central. Il n'obéit à aucune forme obligatoire. Les modèles proposés par l'AMF reprennent la logique des comptes de résultats en liste. Afin de rendre les résultats semestriels comparables, il est judicieux de faire ressortir les résultats obtenus pour la même période de l'année N-1.

β) CONNAISSANCES DE BASE EN ANALYSE FINANCIERE

β – 1 LE BILAN

Le bilan est le patrimoine de l'entreprise. C'est le stock (donc le cumul) des toutes les dettes (ressources) de l'entreprise qui servent à financer toutes les créances (emplois). Un bilan se « lit » donc en partant des ressources (passif) vers les emplois (actif), les termes entre parenthèses étant de nature plutôt « comptable » que financière.

L'étude de la structure financière va permettre :

- 1) de rapprocher les emplois avec les ressources pour apprécier l'équilibre financier qui s'en dégage. L'entreprise devra surtout veiller à harmoniser exigibilité des capitaux et liquidité des biens financés.
- 2) de déterminer la composition de l'actif et du passif. Cette étude concerne surtout le passif car il faut examiner comment les sources de financement de l'entreprise sont réparties entre les capitaux propres et ses concours extérieurs. Il en va de l'**autonomie financière** de l'entreprise.

Le « principe » de l'équilibre financier est assez simple à présenter : pour financer des emplois longs (c'est à dire les moyens de production) qui ne pourront se transformer en liquidités (par le jeu des amortissements et par une rentabilité accrue) que dans les années à venir, le chef d'entreprise ne peut recourir qu'à des capitaux qui ont vocation à rester investis dans l'entreprise au moins sur la même durée (les capitaux permanents). Par contre, pour un emploi court (stocks, créances clients), l'entreprise pourra utiliser des ressources à court terme qui se composent notamment des dettes d'exploitation.

A partir d'un bilan (pour faire une analyse financière convenable, il faut disposer d'au moins 3 exercices), on peut résumer le travail de l'analyste à trois grandes étapes : 1/ retraiter, 2/ regrouper les postes en grandes masses bilantielles (actif immobilisé brut, actif circulant, trésorerie d'actif, capitaux permanents, dettes financières – DLMT - passif circulant et trésorerie de passif) et 3/ calculer des agrégats de structure.

C'est donc une lecture « horizontale » du bilan que nous propose l'analyse financière dans un premier temps. Dans un second temps, l'analyste va effectuer des calculs permettant une lecture plus « verticale » du bilan qui va permettre notamment de mesurer la surface financière de l'entreprise, son niveau d'endettement et sa capacité à rembourser ses emprunts.

β-1-1 – LA LECTURE HORIZONTALE DU BILAN

A chaque cycle financier (production, exploitation et trésorerie) correspond un agrégat financier de structure. La lecture d'un bilan commence toujours par la partie la plus stable qui est le « haut de bilan ».

A – Le Fonds de Roulement Net Global (FRNG)

Comme nous l'avons dit, les ressources utilisées par une entreprise pour financer ses emplois doivent rester investies dans l'entreprise pendant une durée au moins égale à la durée de vie de cet emploi. Selon cette règle, les ressources stables (permanentes) financent les immobilisations (emplois stables ou durables). La différence entre les ressources et les emplois donnant le **fonds de roulement net global (FRNG)** quelquefois appelé tout simplement « fonds de roulement ».

1) modalités de calcul

Il se calcule comme suit :

$$\begin{aligned} & \text{capitaux propres} \\ & + \text{quasi fonds propres} \\ & + \sum \text{des amortissements et provisions} \\ & + \text{provisions pour risques et charges (PRC)} \\ & + \text{dettes à long et moyen terme (DLMT)} \\ & = \text{capitaux permanents} \\ & - \text{actif immobilisé brut} \end{aligned}$$

Le FRNG est soit positif, nul (hypothèse d'école) ou négatif.

On peut distinguer deux parties à l'intérieur du FRNG :

- **le fonds de roulement net global « propre »** : c'est la partie du fonds de roulement qui est constituée des seules ressources propres (capitaux propres et quasi fonds propres auxquels on ajoute les PRC). Le FRNG propre n'existe que rarement ou de manière éphémère car il a souvent pour origine un décalage dans le temps entre une augmentation de capital (par exemple) et le lancement d'un programme d'investissement.
- **le fonds de roulement net « étranger »** : c'est la partie du FRNG qui est constituée des seules dettes à long terme (DLMT).

2) le rôle du FRNG

L'existence d'un FRNG est une nécessité pour la quasi-totalité des entreprises. L'absence de FRNG est généralement le signe d'un déséquilibre du haut de bilan. Les prêteurs ne consentent un crédit à l'entreprise qu'à condition qu'elle dispose d'un FRNG minimum. Quelques rares entreprises peuvent supporter un FRNG négatif mais elles sont rares : cela signifie que les dettes d'exploitation financent une partie de l'actif immobilisé. C'est le cas de certaines entreprises commerciales qui ont un stock qui tourne très vite et qui bénéficient de longs délais de paiement auprès de leurs fournisseurs tandis que leurs clients paient immédiatement au comptant (les entreprises de grande distribution par exemple).

Plus que sa valeur absolue, c'est la valeur relative du FRNG qui doit être considérée comme significative. Et plus que sa valeur relative, ce sont ses variations dans le temps qui doivent être analysées avec précision. S'il est facile de constater que le FRNG n'existe pas, il est plus difficile de savoir s'il est suffisant ou non. La méthode la plus satisfaisante consiste à calculer le montant du besoin en fonds de roulement (voir plus loin) c'est à dire la part du financement du cycle d'exploitation qui reste à la charge de l'entreprise et le comparer au FRNG. Sur cette base, peut être considérée comme dotée d'un FRNG suffisant, l'entreprise qui peut équilibrer sa trésorerie sans s'endetter exagérément.

Le secteur d'activité a une influence déterminante sur le montant du FRNG. Ainsi, une entreprise industrielle ayant un cycle de fabrication long devra posséder des ressources permanentes importantes pour financer son exploitation. En effet, les dettes qu'elle contractera auprès de ses fournisseurs seront d'un faible montant par rapport à ses créances clients. En ce cas, elle aura recours, pour financer son activité, à des ressources durables : c'est l'objet même du FRNG. Au contraire, une entreprise commerciale peut avoir un FRNG très faible : elle n'incorpore qu'une faible valeur ajoutée et ses dettes auprès de fournisseurs peuvent aussi être très importantes. Si son stock tourne vite, il peut se transformer en trésorerie dans un délai inférieur à la date d'exigibilité des dettes à court terme.

On peut distinguer brièvement quatre secteurs d'activité principaux :

l'industrie

A l'intérieur de cette catégorie on peut distinguer entre industrie lourde (construction navale) qui doit avoir un FRNG très important, lui même souvent renforcé par des avances clients ainsi que par des crédits spécialisés et l'industrie plus traditionnelle qui travaille sur des stocks. Dans cette dernière, la durée moyenne du cycle d'activité est de 3 à 6 mois. Son fonds de roulement doit donc couvrir 40 % de son actif circulant. Un problème se pose toutefois pour les entreprises saisonnières : une entreprise de ce type utilisera son FRNG pour acheter ses matières premières, payer ses dettes et son fonctionnement. Il peut même devenir insuffisant et nécessiter le recours à des crédits bancaires spécialisés. Par contre, en fin de saison, au moment de la vente de la production, il pourra apparaître comme très volumineux. Cette non concordance entre la vente et la production pose des problèmes financiers aux dirigeants de ce genre d'entreprise. Elle en pose aussi pour l'analyse des bilans. Pour bien apprécier le FRNG il faudra connaître le cycle d'activité par rapport à la date d'arrêté du bilan dans ce cycle, sinon l'appréciation pourrait être faussée.

le négoce (la vente en l'état)

Le montant du FRNG peut être limité car généralement la rotation des stocks est rapide et les crédits fournisseurs importants. Comme pour l'entreprise industrielle, ce type d'activité peut connaître des fluctuations saisonnières. On notera que le commerce de grande distribution a une caractéristique supplémentaire : les délais de paiement des fournisseurs sont tellement longs (il permet à ces derniers d'écouler de très gros volumes de produits) que c'est le passif circulant qui constitue la part la plus importante du bilan. Ce secteur peut même se permettre de réduire ses marges de vente très fortement car la trésorerie se constitue très vite et se place sur les marchés financiers. Les marges sur produits financiers sont plus importantes que la marge d'exploitation.

les services

La caractéristique de cette activité est que ces entreprises n'ont pas de stock. Il leur faut cependant un FRNG car elles connaissent souvent un décalage entre le paiement des charges d'exploitation et l'encaissement des créances clients. Ces créances étant plus difficilement mobilisables que les créances nées de la vente de marchandises, il convient que l'entreprise ait un fonds de roulement suffisant pour les financer.

L'immobilier et le BTP

Ce secteur a plusieurs caractéristiques propres : tout d'abord un actif immobilisé important dès lors qu'il s'agit d'organismes locatifs (comme les organismes HLM par

exemple). Les promoteurs immobiliers ont une structure différente avec des encours de production immobilisée très élevés qui ne pèsent pas sur leur bilan. Il en est maintenant de même avec les entreprises de BTP qui n'achètent quasiment plus leurs matériels (grues, excavateurs et autres engins de terrassement sont loués à des sociétés de leasing), ce qui allège leur bilan. Il n'en demeure pas moins que la rotation des stocks immobiliers des promoteurs est souvent lente (12 à 18 mois) et s'accroît en période de crise (après une « bulle » immobilière). C'est d'ailleurs sur les derniers lots vendus que le promoteur dégage sa marge.

D'une façon générale, l'entreprise dotée d'une bonne structure financière est celle qui dispose d'assez de capitaux pour pouvoir tourner sans recourir exagérément au crédit bancaire ou des tiers si ceux-ci sont mobilisés. Ainsi, le FRNG doit toujours être suffisant sinon l'entreprise est à la merci d'une raréfaction de la distribution du crédit bancaire pour faire face à ses échéances et elle ne dispose plus de marges de manœuvre dans le cas d'un ralentissement de ses ventes qui diminue les rentrées de trésorerie et peut aussi rendre difficile la régularité du règlement des échéances. L'absence de FRNG met donc l'entreprise dans une réelle situation de dépendance vis à vis des tiers et la met devant l'impérieuse nécessité de faire du chiffre d'affaires.

La notion de fonds de roulement est intéressante lors de l'étude du bilan mais elle prend toute sa dimension lorsqu'on abandonne l'étude « statique » et que l'on effectue une analyse « dynamique » sur plusieurs bilans successifs, c'est à dire lorsqu'on examine une période de temps assez longue pour que la structure financière apparaisse à la fois comme le résultat de la gestion passée et la condition de la gestion présente et future. Instrument d'appréciation de la structure financière, le FRNG indique par son évolution comment interviennent les modifications de l'actif immobilisé d'une part et des ressources stables d'autre part. On peut donc, à partir de cette analyse dynamique, déterminer comment l'entreprise a financé son développement : autofinancement, apports de capitaux propres, recours à l'emprunt. Mais, par rapport à cette dernière possibilité, l'étude du FRNG ne donne pas d'indication réelle du niveau d'endettement de l'entreprise. Il convient donc de compléter l'analyse de la structure financière par une appréciation de la part prise par les financements externes dans le financement de l'appareil productif.

3) le niveau du FRNG

Le FRNG dépend du niveau des actifs circulants, variables selon les secteurs d'activité, du montant des dettes courantes et des concours apportés par le secteur bancaire. En théorie, pour une entreprise industrielle, on admet que le FRNG doit être égal à 10 % de son chiffre d'affaires et à 20 % de la masse de son actif circulant. Mais cette « norme » n'est pas universelle. On utilise souvent un ratio pour analyser le « niveau » nécessaire du fonds de roulement :

FRNG x 12 / Chiffre d'affaires

Ce calcul donne le FRNG en mois de chiffre d'affaires. Il indique la marge de sécurité liée au fonctionnement même de l'entreprise et donc à son activité principale. L'expérience prouve que pour de très nombreuses entreprises, le FRNG doit être égal à 1 à 3 mois de chiffres d'affaires. Ce ratio devrait toujours être supérieur à 1 et devrait évoluer en fonction de l'évolution du chiffre d'affaires. Toutefois, on peut noter que le chiffre d'affaires n'est pas toujours le meilleur indicateur à rapporter au FRNG. En effet, l'ampleur de celui-ci peut évoluer considérablement selon qu'il s'agit d'une firme intégrée ou non, d'un négociant grossiste, d'un commerce de détail ou d'un comptoir de ventes.

B – Les Besoins en Fonds de Roulement (BFR)

Les besoins en fonds de roulement sont nés des contraintes économiques que subit l'entreprise et qui l'oblige à une gestion plus rigoureuse en vue de réduire ses coûts.

Les BFR correspondent à la part des emplois insérés dans le cycle d'exploitation ou correspondant à des éléments de patrimoine non liés à l'exploitation et non destinés à demeurer durablement dans l'entreprise. Cette part n'est pas couverte par des ressources de même nature.

1) modalités de calcul

On les calcule comme suit :

- actif circulant d'exploitation brut (des provisions)
- + actif circulant hors exploitation brut
- passif circulant d'exploitation
- passif circulant hors exploitation

Là encore, les BFR peuvent être positifs ou négatifs, voire nuls. On notera qu'un BFR négatif correspond à un excédent en fonds de roulement et s'appelle quelquefois EFR (excédent en FDR) ou RFR (ressource en FDR).

Le BFRE (BFR d'exploitation) correspond à la part des emplois rendus nécessaires par le cycle d'exploitation (approvisionnement, fabrication, commercialisation) qui, n'étant pas financée par des ressources apportées par des tiers intervenant dans ce cycle, doit être couverte par des ressources extérieures. Pour déterminer le niveau idéal des BFRE, il faut se rappeler que le moyen de financement est à rechercher ailleurs que dans le cycle d'exploitation.

Les BFRE présentent la caractéristique d'être variables. Les BFRE divergent d'abord selon la nature et l'activité d'une entreprise et sont fonction de la durée des cycles de fabrication et de commercialisation. D'autre part, les BFRE varient, pour une même entreprise, tout au long de l'exercice en fonction de l'aspect plus ou moins saisonnier du cycle. Les variations peuvent être considérables. En début de cycle, on peut assister à un gonflement des stocks financés par le FRNG ou par des dettes d'exploitation (notamment les fournisseurs). Pendant la fabrication, on constate une réduction relative des stocks mais aussi des besoins liés aux coûts de transformation. Enfin, pendant la phase de commercialisation, il faut « supporter » la période d'encaissement des créances.

Les BFRHE (hors exploitation) correspondent à la part des emplois rendus nécessaires par le cycle hors exploitation (actifs divers) qui, n'étant pas financée par des ressources apportées par des tiers intervenant dans ce cycle, doit être couverte par des ressources extérieures.

b) appréciation des BFR par la méthode des ratios

Certains ratios permettent de mesurer l'importance des BESOINS nés de l'exploitation.

En particulier le ratio suivant :

$$\text{BFRE} \times 360 / \text{CAHT}$$

Une diminution de ce ratio a un impact favorable sur la trésorerie tandis qu'une augmentation a l'effet inverse. Ce ratio est exprimé en jours et démontre qu'il existe un lien étroit entre les BFRE et le chiffre d'affaires car le niveau des ventes impose la détention de stocks, l'octroi de délais clients et en contrepartie l'obtention de crédits fournisseurs ou éventuellement d'autres sources de financement. Toutefois, la relation entre BFRE et chiffre d'affaires n'est pas directement proportionnelle. En effet, les BFRE mesurent une situation à un instant donné alors que le chiffre d'affaires est un flux annuel. Le niveau d'activité engendre des facilités ou des contraintes de gestion : une progression permet de réaliser des économies d'échelle tandis qu'une régression maintient le niveau des coûts fixes.

Certains analystes privilégient le calcul des BFR par la méthode des temps d'écoulement dite « méthode normative ».

- chaque poste du BFR est exprimé en nombres de jours correspondant au temps d'écoulement des stocks, des dettes et des créances. Chaque entreprise connaît approximativement le temps d'écoulement de ses stocks, ainsi qu'elle peut estimer la durée du crédit accordé à ses clients et accordé à ses fournisseurs
- le BFR est exprimé au préalable en nombre de jours de chiffre d'affaires et ensuite transformé en valeur pour être comparé au BFR statique donné par l'étude du bilan.

Les ratios dits de rotation ou d'écoulement se calculent donc de la façon suivante :

* les stocks :

$$\frac{\text{stock moyen de chaque catégorie de stocks}}{\text{coût d'achat du stock considéré}} \times 360$$

Ce calcul s'effectue en nombre de jours sur les éléments suivants : marchandises vendues, achats consommés et coût de production des encours ou produits finis. On notera tout d'abord que ces ratios sont quelquefois calculés différemment. Les produits finis peuvent être divisés par la production vendue et les produits en cours par la production totale. On notera aussi que le stock moyen nécessite un arbitrage préalable entre toutes les méthodes d'inventaire (FIFO, LIFO, CMUP,...).

** les clients :

$$\frac{\text{créances clients + EENE}}{\text{chiffre d'affaires TTC}} \times 360$$

*** les fournisseurs :

$$\frac{\text{dettes fournisseurs}}{\text{achats de marchandises TTC}} \times 360$$

On notera aussi que l'allongement du délai « fournisseurs » améliore la trésorerie mais peut sous entendre des difficultés de paiement et doit donc s'analyser avec circonspection. Le modèle conduit à une norme exprimée en nombre de jours de chiffre d'affaires HT.

Par rapport à un calcul statique, l'analyse normative permet de mesurer l'incidence d'une modification de la durée d'une composante interne au BFR sur le besoin à financer. Elle est essentielle pour la gestion de l'entreprise. Par sa simplicité, le modèle normatif est adapté aux prévisions : toute variation du chiffre d'affaires entraîne une variation identique du BFR dans le même sens. Les effets d'une modification de politique sur le montant du BFR peuvent donc être rapidement simulés (par exemple, de combien le BFR diminuera t'il si la durée de stockage diminue ?). Le modèle permet aussi des comparaisons entre les entreprises d'un même secteur.

Pour les entreprises qui ont plusieurs secteurs d'activités avec des cycles d'activités différents, le modèle normatif permet un calcul pour chaque secteur d'activité. Utilisé de façon prévisionnelle, il est ainsi possible de simuler l'incidence sur le BFR total du développement du chiffre d'affaires d'une activité par rapport au chiffre d'affaires total.

La critique que l'on peut faire de ce modèle normatif repose sur ses hypothèses simplificatrices :

- En réalité, toute variation durable du chiffre d'affaires n'entraîne pas une variation identique du BFR, car il existe des coûts fixes. On peut toutefois remédier à cette critique en ne travaillant que sur des charges variables
- le modèle n'est pas adapté aux entreprises ayant une activité saisonnière dont le chiffre d'affaires n'est pas régulier
- enfin, à côté du caractère structurel du BFR généré par le cycle d'activité, il existe souvent un besoin conjoncturel non modélisable provoqué par des variations saisonnières ou par l'adaptation à la conjoncture

C – La Situation Nette de Trésorerie (SNT)

Cette notion est très importante puisqu'il est indispensable pour l'entreprise de disposer d'un niveau de disponibilités suffisant pour payer ses dettes à bonne date et ce, compte tenu de son cycle d'activité, de ses variations saisonnières éventuelles et des délais de paiement qu'elle consent à sa clientèle.

1) modalités de calcul

On les calcule comme suit :

- actifs financiers
- + valeurs mobilières de placement
- passif de trésorerie (découvert, ligne de trésorerie)
- effets escomptés non échus

On peut aussi tout simplement le calculer en faisant :

$$\text{FRNG} - \text{BFR} = \text{SNT}$$

On doit bien sûr aboutir au même résultat selon les deux méthodes. Si le FRNG est supérieur aux BFR, la trésorerie sera naturellement positive. Au contraire, si le FRNG est inférieur aux BFR, il existe un besoin à financer et il le sera par appel au crédit bancaire.

La trésorerie est le montant des disponibilités à vue (ou facilement mobilisables) possédés par une entreprise de manière à ce qu'elle puisse couvrir ses dettes qui viennent à échéance. Son importance peut être chiffrée mais en fait elle varie tout au long de l'année. A certaines périodes, l'entreprise peut avoir besoin d'emprunter pour couvrir une échéance particulièrement lourde. Pour qu'une entreprise soit dans une situation satisfaisante, il ne suffit pas qu'elle soit assurée de pouvoir régler ses dettes (qu'elle soit solvable), il faut encore qu'elle puisse les régler à l'échéance convenue. Une entreprise peut être solvable, c'est à dire avoir un actif total supérieur à ses dettes, mais ne pas posséder suffisamment de liquidités pour honorer ses échéances.

2) l'analyse des mouvements affectant la trésorerie

La trésorerie est alimentée en premier lieu par le FRNG. Constitué le plus souvent d'éléments liquides, le FRNG a pu se transformer en éléments d'actifs circulants (notamment des stocks), si bien qu'on ne le retrouve pas forcément sous sa forme première. Le FRNG peut être diminué des pertes éventuelles ou d'un accroissement non financé des immobilisations (autofinancement). Sinon, il est continuellement renouvelé grâce aux résultats bénéficiaires issus ou non de l'activité principale. Il peut aussi être augmenté d'un apport d'argent « frais » (augmentation de capital).

La trésorerie est alimentée aussi par les rentrées de chiffres d'affaires qui constituent les recettes normales de l'entreprise. Elle peut être alimentée aussi des avances bancaires à court terme, quelle que soit leur forme, qui constitue une couverture momentanée des BFR. Enfin, la trésorerie

peut recevoir le produit d'une cession d'éléments d'actifs, la mobilisation d'un emprunt, des recettes exceptionnelles au sens de l'activité habituelle de la société.

Des crédits bancaires appropriés permettent de résoudre les problèmes résultant du caractère saisonnier ou de l'irrégularité des ventes et des achats. Bien entendu, le recours au crédit ne doit jamais atteindre une importance telle qu'elle compromette la rentabilité de l'entreprise. Cela se produit lorsque les dettes à court terme atteignent une importance telle que leur paiement dans un délai normal ne peut pas être réalisé sans faire appel à des ressources extraordinaires (apports extérieurs, vente d'immobilisations).

β - 1 - 2 – LA LECTURE VERTICALE DU BILAN

Comme nous l'avons vu, nous pouvons lire un bilan en calculant trois agrégats de structure. Mais il est aussi possible d'analyser un bilan en comparant l'importance relative des masses comptables. C'est la notion de « ratios ». Les ratios sont des rapports mettant en relation deux grandeurs homogènes liées par une logique économique, afin d'en tirer des indications de tendance. Il existe une infinité de ratios, il suffit de mettre en rapport deux grandeurs, à condition qu'elles soient homogènes. L'élaboration d'un ratio est donc subjective et dépend de ce que cherche à montrer ou à démontrer son auteur.

Intrinsèquement, les ratios ne sont pas très significatifs, mais leur évolution dans le temps indique une tendance et ils permettent aussi d'effectuer des comparaisons externes. Il faut éviter d'utiliser de trop nombreux ratios et veiller à ce que les ratios employés soient adaptés. Dans le cadre de l'analyse financière, les ratios doivent rester une simple illustration d'un phénomène.

D'autre part, certaines grandeurs propres au bilan revêtent une importance considérable et nous allons les analyser ici. Il ne s'agit pas à proprement parler de ratios mais d'agrégats de structure. Ils complètent les ratios que nous avons analysés en lecture « horizontale » du bilan.

1 - La situation nette comptable (SNC)

On la calcule comme suit :

- capital social
- + primes d'émission
- + écarts de réévaluation
- + les réserves
- + résultat de l'exercice (bilan avant répartition)
- + report à nouveau

Il s'agit des fonds appartenant strictement « en propre » à l'entreprise.

Dès lors qu'on y soustrait l'actif sans valeur, ces montants peuvent être rendus disponibles et servir de gage aux prêteurs. Hormis cette idée de liquidation qui n'est pas conforme à l'esprit du Plan Comptable, la destination de ces ressources est de couvrir des emplois à risques importants : actifs immobilisés, part des actifs circulants qui nécessite (en raison de leur caractéristique) un transit long dans le cycle d'exploitation.

La SNC a de plus une valeur juridique et financière.

Juridiquement, la SNC doit toujours être supérieure à 50 % du capital social. Si la SNC passe en dessous de cette « norme juridique », une AGE doit être convoquée qui décide la poursuite ou l'arrêt d'activité. Si les actionnaires décident de poursuivre, ils ont deux ans pour reconstituer la

SNC au delà de 50 % du capital social et ceci par tout moyen (augmentation de capital, apports en comptes courants,...).

Financièrement, la SNC permet de calculer à tout moment la valeur d'une action de l'entreprise. Cette valeur se calcule comme suit :

$$\frac{\text{Situation Nette Comptable}}{\text{nombre d'actions composant le capital}}$$

La valeur ainsi calculée est une « base » de travail et ne saurait prétendre approcher la valeur « réelle » de l'entreprise. En effet, la SNC ne donne véritablement qu'une valeur du passé de l'entreprise (elle cumule les résultats – composantes du cash flow – des années précédentes). Une entreprise, c'est plus que cela : c'est aussi le présent (la valeur des actifs immobilisés – donc de l'outil de production que le propriétaire peu aussi vendre) et c'est le futur, c'est-à-dire la somme des cash flow futurs que l'entreprise va générer à partir de sa situation actuelle.

2 - Les ratios de « structure du financement »

a) l'indépendance financière ou ratio d'endettement

Il s'agit ici de mesurer le rapport qu'il y a entre les capitaux propres et les ressources à long terme. Cet élément est très important pour les prêteurs éventuels car le montant des capitaux propres constitue le gage des créanciers et ces derniers veilleront à ce que le total des dettes de l'entreprise restent en rapport avec les capitaux propres. Un ratio permet de comparer les capitaux propres dont dispose l'entreprise (SNC) avec le montant des ressources externes dont elle dispose pour assurer son financement (toutes ressources confondues c'est-à-dire les dettes à court, moyen et long terme). On adopte généralement la présentation suivante :

$$\frac{\text{Situation Nette Comptable}}{\text{Endettement total (court, moyen et long terme)}}$$

La valeur de ce ratio est variable selon le secteur d'activité et la dimension de l'entreprise. Il doit généralement être compris entre 1 et 2. Lorsque le ratio est = à 2, on estime que l'entreprise dispose d'une large capacité d'endettement. S'il est = à 1, la société n'a que des possibilités réduites. Dans le cas d'un ratio < à 1, le recours à l'emprunt est théoriquement interdit (les prêteurs vont se montrer réticents), ce qui est le cas de nombreuses entreprises. A noter que les entreprises qui jouissent de certaines garanties (entreprises publiques) peuvent avoir des capitaux propres faibles sans que leur capacité d'emprunt en soit diminuée.

D'autre part, ce ratio évoluera selon la taille de l'entreprise : les PME ont très souvent des capitaux propres peu importants et s'endettent plutôt à court terme tandis que la grande entreprise a tendance à s'autofinancer et à s'adresser au marché obligataire. De toute façon, plus le ratio est faible, plus l'entreprise dépend du soutien des créanciers. Au cours de l'étude d'une série de bilans, un ratio en hausse exprime une meilleure situation.

b) la capacité d'endettement

Un ratio mesure la potentialité, pour une entreprise, d'obtenir des crédits d'investissement « supplémentaires » auprès d'organismes financiers. On appelle ce ratio la Surface Elargie (SE).

Il faut prendre en compte les fonds provenant des associés, de futurs associés ou des prêteurs qui ont pris une part du risque.

La SE est égale à :

- la situation nette
- + les subventions d'investissement
- + les provisions réglementées
- + les autres fonds propres
- + les provisions pour risques et charges à caractère de réserve
- + les emprunts obligataires ou participatifs
- + les comptes courants d'associés stables
- l'actif sans valeur

On définit ensuite un ratio :

$$\frac{\text{Dettes financières à LMT}}{\text{Surface Elargie}}$$

La place pour de nouveaux crédits sera d'autant plus grande que le dénominateur représenté par la SE sera supérieur aux ressources d'emprunts. On retient le principe que l'endettement structurel auprès du système bancaire ne doit pas dépasser la Surface Elargie. Autrement dit, il faut que la valeur du ratio soit < 1 .

c) la capacité de remboursement à long terme

Ce ratio utilisant la notion de « capacité d'autofinancement » ou « CAF », on le présentera ici en renvoyant pour le calcul au chapitre correspondant.

On calcule ce ratio comme suit :

$$\frac{\text{Dettes LMT}}{\text{CAF}}$$

Ce ratio exprime le nombre d'année de « CAF » nécessaires pour rembourser totalement les emprunts en stocks au bilan. Si ce ratio est $>$ à la durée moyenne des emprunts, cela signifie que l'entreprise n'a pas, a priori, les moyens financiers futurs pour rembourser ses engagements actuels. Ce ratio reste néanmoins assez théorique car la CAF à utiliser pour le calcul doit être représentative de la CAF « moyenne » de l'entreprise.

d) le coefficient de vétusté

Le but est de trouver un ratio qui indique de combien les immobilisations d'une entreprise sont amorties : il renseigne donc du vieillissement global de l'outil de production.

Ce ratio est le suivant :

$$\frac{\Sigma \text{ des amortissements de l'actif productif}}{\text{Immobilisations productives brutes}}$$

Plus le ratio se rapproche de 1 (ou de 100 % en multipliant le résultat par 100), plus les immobilisations sont vieilles avec les conséquences qui en découlent (l'entreprise ne remplace pas suffisamment le matériel qui s'use). Au contraire, si le ratio est proche de 0, la politique financière de l'entreprise assure le renouvellement et même l'expansion de la firme : le financement peut être régulièrement réparti sur plusieurs années.

Toutefois, l'interprétation de ce ratio ne peut se faire que sur plusieurs années car les investissements s'effectuent le plus souvent par « à-coups » et étalés. D'autre part, la taille de l'actif immobilisé et le rythme d'amortissement génère un effet d'inertie qui a tendance à simplement ralentir l'évolution du coefficient dans le temps sans jamais en inverser le sens, ce qui rend là aussi sa lecture difficile. En effet, la dotation peut varier dans des proportions importantes (amortissement dégressif, dérogatoire...). Il reste donc très difficile de donner une norme à ce ratio. Disons généralement que, lorsqu'on dépasse la « barre » des 50/60 %, la nécessité d'investir se fait pressante.

β - 2 – LE COMPTE DE RESULTATS : LES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

Au delà de l'apparition d'un bénéfice ou d'une perte qui se lit directement, la question posée est de savoir d'où provient le résultat ? De ce que l'entreprise a créé ou d'évènements exceptionnels ? C'est ainsi que le résultat d'exploitation est indépendant du financement des entreprises et des éléments exceptionnels. Pour permettre à l'entreprise (et aux analystes financiers) d'affiner l'approche du compte de résultats, on calcule un certain nombre d'agrégats financiers appelés Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG).

Les SIG représentent une cascade de « paliers » aidant à expliquer la formation du résultat. C'est un découpage du compte de résultat permettant de calculer des blocs significatifs aidant à l'interprétation et à la compréhension financière. Les SIG nécessitent quelques retraitements préalables avant leur calcul.

1/ le chiffre d'affaires

Son montant traduit le volume des affaires réalisées avec les tiers à l'occasion de l'activité courante de l'entreprise. Le Plan comptable général prend en compte les ventes de marchandises et de produits finis ainsi que les produits intermédiaires, travaux d'études, prestations de services et activités diverses.

Vente de marchandises (activité commerciale de revente de produits en l'état + prestations de services + activités diverses) + Production vendue (activité industrielle de transformation) = chiffre d'affaires net. Le chiffre d'affaires est une valeur nette car les rabais, remises et ristournes ont été déduits. Ils ont pu cependant créer des flux. Les variations du chiffre d'affaires ne sont pas automatiquement proportionnelles à celle des volumes vendus puisque le facteur prix intervient.

2 / la marge commerciale

Il s'agit d'un concept qui ne s'applique qu'aux entreprises de négoce qui revendent en l'état des marchandises achetées. La marge commerciale constitue le supplément de valeur apporté par l'entreprise. La définition est la suivante :

$$\begin{aligned} & \text{Ventes de marchandises} \\ & - \text{Achats de marchandises} \\ & \pm \text{Variation des stocks (stockage ou déstockage de marchandises)} \end{aligned}$$

Remarque : Achats de marchandises \pm Variation des stocks = Coût d'achat des marchandises vendues.

La marge commerciale permet de déterminer un taux de marge par comparaison entre coût d'achat des marchandises vendues et prix de vente. Il s'agit de l'élément qui cerne le mieux la notion de coût variable puisque seuls prix d'achat et prix de vente sont proportionnels, toutes les autres charges étant par nature structurelles et non liées au prix de vente. Toute augmentation de la marge commerciale est en principe favorable puisqu'elle signifie que la rentabilité s'accroît.

3/ la production de l'exercice

La production de l'exercice mesure l'activité industrielle d'une entreprise. Elle se compose des biens et services produits par une entreprise industrielle ou commerciale durant un exercice. Peu importe la destination : vente, stocks ou immobilisation. Il s'agit de mesurer avec exactitude l'activité de l'entreprise. En effet, au cours d'un exercice donné, l'entreprise a produit pour assurer ses ventes, pour son propre compte (travaux faits par l'entreprise pour elle-même) et stocker. C'est donc par la totalisation de ces trois éléments que l'on pourra mesurer réellement le niveau d'activité de l'entreprise.

- a) les ventes sont constituées des facturations hors taxes effectuées par l'entreprise et concernent les produits vendus et les services assumés
- b) la variation des stocks de produits finis et d'en cours concerne l'activité de l'entreprise en ce sens qu'elle a pu augmenter ses stocks au cours d'un exercice ou au contraire puiser dans des stocks existants pour alimenter l'activité. Dans le premier cas, les ventes ne s'en ressentent pas alors que dans le second, les ventes augmentent au rythme du déstockage
- c) la production immobilisée concerne les travaux faits par l'entreprise, non pour être vendus, mais pour être conservés dans l'entreprise

4/ les consommations en provenance des tiers

Elles comprennent l'ensemble des charges nécessaires à l'aboutissement de l'activité de production de l'entreprise : achats d'approvisionnements, de sous-traitance et de services extérieurs. En effet, pour élaborer sa production, l'entreprise a utilisé au cours de l'exercice des matières premières, des approvisionnements et des services acquis à l'extérieur auprès de tiers. C'est cette quantité de biens utilisés qui constitue la consommation de l'exercice en provenance des tiers. On y trouve :

- les achats stockés d'approvisionnement
- les variations des stocks d'approvisionnement
- les achats de sous-traitance, qui sont des achats consommés
- les achats non stockés de matières premières (fournitures indispensables non stockées comme l'eau ou l'énergie)
- les services extérieurs dont le recours au personnel extérieur et les redevances de crédit-bail (qui doivent retenir l'attention de l'analyste)

Le total de la consommation de l'exercice (achats consommés) et des charges externes constitue la consommation en provenance des tiers.

5/ la valeur ajoutée

Son calcul est :

- Marge commerciale (s'il y a lieu)
- + Production de l'exercice (vendue, stockée et immobilisée)
- Consommation en provenance de tiers

La VA se définit comme la richesse créée par l'entreprise. Elle mesure ce que l'entreprise ajoute par son activité dans le circuit économique. Elle va permettre la rémunération des différents facteurs qui interviennent dans la production réalisée et représente aussi le risque pris par l'entreprise. Plus elle est élevée, plus l'entreprise est indépendante de l'extérieur mais plus

l'entreprise prend des risques en cas de réduction d'activité du fait de l'incompressibilité de certaines de ces charges.

La notion de valeur ajoutée revêt une importance particulière car c'est un instrument d'analyse et un outil de gestion. Mieux que le chiffre d'affaires, qui repose sur l'activité commerciale, la VA mesure la contribution de l'entreprise dans le processus de production. Elle mesure aussi son degré d'intégration économique, c'est à dire sa capacité à assurer elle-même un certain nombre de phases de production. La valeur ajoutée est donc un indicateur économique reflété par le ratio :

$$\frac{\text{Valeur Ajoutée}}{\text{Production}}$$

Ce ratio mesure la productivité globale, c'est à dire la richesse créée pour un niveau de production. Il mesure le degré d'intégration de l'entreprise : la question posée est de savoir si l'entreprise « fait elle-même » (faible niveau de consommation en provenance des tiers) ou « fait faire » (la sous-traitance augmente le niveau de la consommation en provenance des tiers). Plus l'entreprise fait appel au tiers, plus la Valeur Ajoutée est faible.

On peut aussi s'intéresser à la destination de la valeur ajoutée. Par qui la valeur (richesse) est elle ajoutée à l'entreprise ? Par le « facteur » travail (le capital humain), par le « facteur » capital ou par l'Etat, en tant que fournisseur d'infrastructures (routes, lois). Pour le facteur travail, il s'agit des charges de personnel. On le mesure à travers le ratio :

$$\frac{\text{Charges de personnel}}{\text{Valeur Ajoutée}}$$

Dans la plupart des entreprises, cette part est très importante et dépasse largement les 50 % (cas des entreprises de services notamment).

En ce qui concerne le facteur capital, il faut distinguer le capital économique (outil de production) dont la contribution peut s'évaluer à travers les amortissements et le capital financier (emprunts et fonds propres)_dont la contribution s'analyse à travers le montant des dividendes (pour les ressources propres) et les charges financières (pour les ressources externes).

Le rendement peut être mesuré par le rapport de la VA (richesse créée) à la mise en œuvre des facteurs :

* le rendement du personnel :

$$\frac{\text{Valeur Ajoutée}}{\text{effectifs}}$$

Ce qui mesure la richesse créée par une personne,

** le rendement des machines :

$$\frac{\text{Valeur Ajoutée}}{\text{Immobilisations brutes}}$$

ce qui mesure la richesse créée par 1 € investi.

En conclusion, la Valeur ajoutée est un bon indicateur pour apprécier l'activité de l'entreprise, mais n'oublions pas qu'elle ne préjuge en rien du résultat final. Ce n'est pas ce solde qui permet d'apprécier le résultat secrété par l'entreprise.

6/ l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE)

C'est le résultat secrété par l'activité « courante » de l'entreprise mais avant incidence des décisions de gestion. On obtient donc le calcul suivant :

$$\begin{aligned} & \text{Valeur Ajoutée} \\ & + \text{Subvention d'exploitation} \\ & - \text{Impôts et taxes} \\ & - \text{Charges de personnel} \\ & = \text{EBE (ou IBE)} \end{aligned}$$

Après le calcul de cet agrégat, il ne reste plus qu'à rémunérer le capital. D'où la définition de l'EBE : c'est la rémunération du capital.

La subvention d'exploitation reçue correspond à une véritable libéralité accordée par l'Etat ou une collectivité publique et destinée à combler tout ou partie d'un déficit imputable à une décision de politique économique, blocage des prix de vente par exemple.

L'EBE doit permettre de maintenir et développer l'outil de production et de rémunérer les capitaux investis, c'est à dire de rembourser ses dettes, de payer ses charges financières et d'investir (investissement de maintien grâce aux amortissements et investissements de croissance grâce aux bénéfices mis en réserve). C'est donc un indicateur de rentabilité économique.

L'EBE doit enfin permettre de payer les dividendes aux actionnaires. En ce sens, il est très utile pour des comparaisons entre entreprises puisqu'il ne tient pas compte de la politique d'investissements de la firme ni de sa politique financière (politique d'amortissement et de provisionnement de charges). Il représente aussi le flux généré par l'exploitation car tous les produits et les charges d'exploitation qui se trouvent en amont de ce solde sont encaissables ou décaissables, alors que les dotations aux amortissements et aux provisions, en aval, ne seront pas décaissés ou encaissés.

Deux ratios significatifs sont employés pour ce qui concerne l'EBE.

Il s'agit du rapport:

$$\frac{\text{Charges financières}}{\text{Excédent Brut d'exploitation}}$$

Ce ratio mesure le poids des charges financières dans l'EBE. Dans l'industrie, il ne dépasse pas 30/40 %.

7/ le Résultat d'Exploitation

Le Résultat d'Exploitation (RE) est la différence entre :

$$\begin{aligned} & \text{Excédent Brut d'Exploitation} \\ & - \text{Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation} \\ & - \text{Autres charges (redevances de concession, jetons de présence,...)} \\ & + \text{Reprises sur amortissements et provisions d'exploitation} \\ & + \text{Autres produits (droits d'auteur,...)} \end{aligned}$$

= Résultat d'Exploitation

On trouve ce SIG directement dans la liasse fiscale (ligne GG), ce qui permet de vérifier qu'aucune erreur ne s'est glissée dans nos calculs (sauf en cas de retraitement du crédit bail qui augmente les charges financières). Le RE doit être positif puisqu'il représente le résultat de l'activité principale de l'entreprise. C'est un bon critère de comparaison interentreprises puisqu'il caractérise les performances commerciales et industrielles hors incidence de la politique financière.

8/ le Résultat Courant Avant Impôts

Le Résultat Courant Avant Impôts (RCAI) se calcule ainsi :

Résultat d'Exploitation (RE)
- Frais financiers
+ Produits financiers
= RCAI

Il constitue la synthèse des opérations courantes de l'entreprise par opposition aux opérations exceptionnelles. Sa comparaison au résultat d'exploitation montre les incidences de la politique financière de l'entreprise : l'endettement conduit-il à ce que les charges financières absorbent le résultat généré par l'exploitation ou au contraire les placements effectués par l'entreprise viennent ils compenser un faible ou nul résultat d'exploitation.

9/ le Résultat Net Comptable

Le Résultat Net Comptable (RNC) est la différence entre le RCAI calculé comme précédemment et le Résultat Exceptionnel (différence entre les produits exceptionnels et les charges exceptionnelles) auquel on soustrait l'IS et la Participation des Salariés aux fruits de l'expansion. Le Résultat Exceptionnel est un élément qui ne se reproduit pas. Il mérite un approfondissement s'il est très important (restructuration de l'entreprise,...). On trouve dans les produits exceptionnels les produits de cession d'éléments d'actifs reflétant la politique d'investissement de l'entreprise mais aussi les difficultés financières, la cession étant génératrice de trésorerie permettant de pallier ces difficultés plus ou moins durablement. Concernant le résultat, même si ce dernier peut apparaître ou disparaître selon la politique et la stratégie menée par le Chef d'entreprise, ce concept sert à mettre en lumière la notion de rentabilité à travers les deux ratios suivants :

Résultat Net comptable
Chiffre d'affaires

On appelle ce ratio la rentabilité commerciale.

Elle permet des comparaisons chronologiques et des comparaisons avec le taux de croissance du secteur économique de l'entreprise analysée. Attention : la rentabilité doit toujours s'apprécier en tenant compte de l'inflation de la période.

Résultat Net comptable
Capitaux propres

Ce ratio est dénommé la rentabilité financière. Elle permet surtout aux actionnaires de comparer la rentabilité de leur investissement avec celui d'un placement sans risque comme le Livret A par exemple.

Les SIG permettent de répondre aux deux questions initiales de l'analyste : la croissance et la rentabilité. Il reste maintenant à mesurer exactement quelle est la trésorerie dégagée un exercice donné par une entreprise.

β – 3 L'AUTOFINANCEMENT ET LA TRESORERIE

La trésorerie de l'entreprise a une origine externe (les actionnaires, puis les emprunts et le crédit fournisseur) ou interne (ressources dégagées par l'entreprise grâce à sa propre activité). Cette possibilité dont dispose l'entreprise de « s'autofinancer » a été mesurée au cours des années par des concepts aux noms changeants et aux contenus variables. Au *cash flow* emprunté tel quel aux financiers américains est venue s'ajouter la notion de MBA (marge brute d'autofinancement), appellation préconisée par le Ministère des Finances dans un arrêté du 29 novembre 1973. Quant au PCG 1983, il a donné une définition précise de ce que l'on appelle la capacité d'autofinancement (CAF).

La pratique financière moderne, sans désavouer le concept de « capacité d'autofinancement », met toutefois plus l'accent sur le concept de « trésorerie ». Celle-ci est en effet le gage de la survie immédiate de la firme sans laquelle à moyen terme le problème de la croissance ne se poserait plus.

1 – Résultat, Trésorerie et Capacité d'Autofinancement

Le résultat net comptable, différence entre les produits et les charges, constitue la mesure de l'enrichissement (bénéfice) ou de l'appauvrissement (perte) de l'entreprise au cours d'un exercice. C'est l'aboutissement d'un processus de comptabilisation soumis à des contraintes strictes (prudence, image fidèle, permanence des méthodes d'évaluation) qui en font généralement une solution de compromis.

Cette différence n'a qu'un rapport lointain avec l'évolution des disponibilités qui en résulte par différence entre recettes et dépenses. On serait gêné de « réinvestir » ses bénéfices (au passif) si l'on n'a pas la correspondance (à l'actif) en liquidités. En dernier ressort, on ne peut payer qu'avec l'argent dont on dispose.

Dans un compte de résultats, on peut remarquer que toutes les charges ont fait l'objet d'un décaissement sauf les dotations aux amortissements et sauf le bénéfice qui est le résultat de l'activité. Les produits ont bien été encaissés. Mais, si l'on suppose que les charges n'ont pas toutes été décaissées, ni des recettes encaissées, il est clair que la variation de trésorerie sera différente alors que la somme comptable du résultat et des charges calculées n'aura pas changé. Ce « flux net de liquidités » comptable n'a plus qu'un caractère potentiel lié à l'éventualité des encaissements et des décaissements restant à assurer.

2 – l'autofinancement

a – définition

Pour bien comprendre la notion d'autofinancement, il faut revenir à la notion de « cash flow » qui représente le supplément de trésorerie secrété par l'activité de l'entreprise. En d'autres termes, le cash flow (flow = flux et cash = trésorerie) correspond à la différence entre les recettes et les dépenses pendant une période donnée. Si la définition est simple, le mode de calcul de ce surplus présente quelques difficultés. En effet, l'analyste qui ne dispose pas des budgets de trésorerie de

l'entreprise étudiée ne peut que se contenter des documents comptables. Or, notre système comptable repose sur la notion de comptabilité d'engagement et non sur celle de comptabilité de trésorerie (recettes et dépenses). Il est donc impossible de connaître, à partir du compte de résultats, le montant des produits encaissés et des charges décaissées dont la différence constitue le cash flow.

Devant cette limite majeure, le calcul du *cash flow* a subi une entorse : on a substitué aux produits encaissés et charges décaissées la notion de produits encaissables et de charges décaissables. La différence de terminologie est essentielle : si l'on ne peut connaître, à partir du compte de résultats, les charges qui sont réellement décaissées, il est plus facile de déterminer parmi les charges, celles qui sont susceptibles de donner lieu à une dépense (achats, salaires, intérêts sur emprunts,...). La définition du cash flow a ainsi évolué d'un flux réel vers un flux potentiel. Le cash flow est alors égal à la différence entre la somme des produits encaissables et la somme des produits décaissables.

Certains auteurs butent toutefois sur cette notion de « non décaissable » et « non encaissable ». Deux éléments posent problème : les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions (appelées charges calculées).

Les dotations aux amortissements constituent sans nul doute des charges non décaissables, car aucun paiement n'accompagne la comptabilisation de ces dotations. Les dotations aux provisions représentent un problème bien plus délicat. Une dotation aux provisions est une charge qui, lorsqu'elle est engagée, n'entraîne pas de décaissement. Toutefois, cette dotation doit être suivie d'une reprise lorsque le fait générateur de la dépréciation ou du risque qui l'a motivée est survenu (ou n'a plus de chance de survenir). Cette reprise est un produit non encaissable qui vient en fait annuler l'effet de la charge non décaissable. Cependant, l'événement en question peut entraîner un décaissement (paiement de dommages et intérêts à la suite d'un procès). Il est donc plus délicat d'affirmer qu'une dotation aux provisions est une charge non décaissable dans tous les cas.

On peut distinguer aussi les provisions pour risques réels et les provisions pour risques aléatoires. Cette distinction est encore plus problématique que la précédente : comptablement toute provision pour risque doit correspondre à un risque réel. La distinction financière signifie donc que certaines provisions sont enregistrées en infraction avec les règles comptables. Il est difficile d'asseoir un raisonnement sur une telle base. Mais ce mode de calcul ne constitue pas une approche économique du cash flow, c'est à dire qu'il n'est en aucun cas explicatif de l'autofinancement.

La différence entre l'autofinancement et la capacité d'autofinancement est contenue dans la rémunération du capital. En effet, certaines charges, bien que calculées, vont rester dans l'entreprise. C'est cela la capacité d'autofinancement. Or, la CAF ne restera pas investie intégralement dans l'entreprise. Une partie sera distribuée pour rémunérer le capital. D'où la notion d'autofinancement calculée ainsi :

Capacité d'auto financement - Distribution = Autofinancement

On appelle « autofinancement » ce qui subsiste de la capacité d'autofinancement après prélèvement des dividendes.

Cet autofinancement global ou « autofinancement brut » comprend en fait deux parties répondant à des buts différents. Il s'agit de l'autofinancement de « maintien » constitué essentiellement par les amortissements et les provisions et de l'autofinancement « d'expansion » ou « d'enrichissement » appelé « autofinancement net ».

a) **l'autofinancement de maintien** est la partie de l'autofinancement utilisée pour maintenir le patrimoine de l'entreprise au niveau déjà acquis. Peuvent être considérés comme autofinancement de maintien les dotations aux amortissements (pour compenser les dépréciations d'éléments

d'actifs) et les dotations aux provisions pour risques et charges constituées pour faire face à des charges prévisibles mais d'un montant et d'une échéance indéterminée et sans qu'elles affectent un élément d'actif déterminé. Ce sont en fait des dettes futures potentielles qui, si elles n'étaient pas compensées par une dotation aux provisions, entraîneraient une diminution de l'actif lors du paiement.

b) **l'autofinancement par enrichissement** est la partie utilisée pour augmenter le patrimoine de l'entreprise. Cet autofinancement résulte surtout de la non distribution de bénéfices. Il est constitué par les réserves constituées à partir des bénéfices, des dotations aux provisions pour risques et charges sans objet réel ou avec un objet très aléatoire (ce sont des réserves déguisées), les réserves latentes et occultes qui résultent d'une sous-évaluation au bilan de postes d'actif ou d'une surévaluation de postes de passif et les dotations aux provisions réglementées.

b - les composantes et les méthodes de calcul

Les composantes de la CAF sont :

- le résultat : c'est le résultat après impôts réalisé au cours de l'exercice.
- les dotations aux amortissements : ce sont les sommes retenues dans l'entreprise pour compenser l'usure des moyens de production. Elles resteront au sein de l'entreprise et lui permettront de les reconstituer.
- la dotation aux provisions : ce sont des sommes également retenues dans l'entreprise qui sont destinées à couvrir des pertes prévisibles ou hypothétiques. Amortissements et provisions sont repris pour leur montant brut, reflet de la capacité exacte de l'entreprise à sécréter ce flux.
- les valeurs comptables d'éléments d'actifs cédés (diminuées des produits d'éléments d'actifs cédés pour ne retenir que la différence).

A ces quatre flux positifs, il est nécessaire d'apporter un correctif en le diminuant :

- des reprises sur amortissements et provisions (produits d'exploitation, financiers ou exceptionnels) qui viennent en diminution logique des charges de même nature,
- du produit de cession d'éléments d'actif qui s'impute sur la valeur comptable des éléments cédés,
- des subventions d'investissements virés au compte de résultat qui correspondent à l'amortissement de la subvention obtenue.

c – les limites de la capacité d'autofinancement

Toutefois, la CAF comporte des inexactitudes et des limites

On peut remarquer que la méthodologie comptable d'enregistrement des congés payés conduit à en inclure une part dans le calcul de la CAF (charges sociales et fiscales figurant dans les provisions), alors que la fraction à verser aux salariés est exclue. La participation des salariés, rétention provisoire de résultat, est traitée en charge et n'est pas non plus prise en compte dans le calcul de la CAF, ... Toutes ces remarques sont pertinentes mais nécessiteraient des retraitements complexes. Elles ne faussent qu'à la marge le calcul. On peut aussi considérer que la CAF est hétérogène en ce sens qu'elle comprend à la fois des ressources qui restent peu de temps dans l'entreprise (régularisation naturelle des provisions pour risques) et des ressources à caractère durable disponibles pour assurer des financements structurels. Surtout, la CAF n'est que « potentielle » car elle intègre à l'EBE des produits encaissables et des charges décaissables et non des produits encaissés et des charges décaissées. C'est pourquoi on peut parler de capacité de financement théorique. La CAF reste donc un concept éloigné de la Trésorerie.

Or, c'est aujourd'hui ce dernier concept qui prend de l'importance.

Voici les principes fondamentaux à partir desquels nous pouvons approfondir l'analyse financière.

I – LE CONCEPT DE TRESORERIE : INTRODUCTION AUX TABLEAUX DE FLUX

La trésorerie de l'entreprise se définit comme l'ensemble des actifs rapidement transformables en liquidités pour le règlement des dettes à court terme. Le concept de trésorerie correspond à la nécessité d'éviter l'état de cessation de paiements pouvant mettre en cause la survie de l'entreprise.

Mais où trouver la trésorerie dans les documents comptables ?

Les actifs de trésorerie comprennent les disponibilités et les passifs de trésorerie recensent les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banque. On peut toutefois considérer que la variation de la trésorerie au cours d'un exercice est égale à :

$$\Delta \text{FRNG} - \Delta \text{BFRG} = \Delta \text{SNT}$$

Mais la trésorerie de bilan est imparfaite pour mesurer la trésorerie « réelle » de l'entreprise. Ce n'est qu'une « photographie » de la trésorerie à un instant donné. On peut aussi s'intéresser au résultat qui est un flux nouveau généré par l'entreprise un exercice donné. Mais s'agit-il pour autant d'une trésorerie d'exploitation nouvelle ? On ne peut répondre que par la négative car le résultat apparaît (ou disparaît) au gré des décisions financières du Chef d'entreprise. Alors ? Où est donc cette trésorerie ? Pour la déterminer, il faut passer à la notion de « tableau de flux ».

Tout d'abord, distinguons bien les tableaux de flux des tableaux de financement. Le tableau de financement a pour « mission » d'expliquer les variations entre le bilan d'ouverture et le bilan de clôture. Il faut donc mettre en évidence les nouveaux emplois et les nouvelles ressources. Comme ils sont la conséquence des décisions financières prises par l'entreprise, ils reflètent bien les politiques suivies et mises en œuvre par celle-ci. Les tableaux de flux ne s'intéressent pas tant aux décisions qu'à leurs conséquences en termes de mouvements de trésorerie. L'objectif est d'expliquer la variation de l'encaisse à partir des flux de trésorerie qui ont effectivement eu lieu pendant l'exercice.

La norme américaine FAS 95 est à l'origine des tableaux de flux de trésorerie. Son principe de classement des flux en trois fonctions (activité, investissement et financement) a été largement adopté dans le monde entier. Il a notamment inspiré la norme internationale IAS 7. En France, l'Ordre des Experts Comptables (OEC) et la Centrale des Bilans de la Banque de France (CDB) ont publié, chacun de leur côté, un modèle de tableau de flux de trésorerie reprenant les grandes lignes des normes FAS 95 et IAS 7.

Les tableaux de flux sont des outils fondamentaux qui complètent l'analyse financière. Ils ont pour fonction d'introduire une « dynamique » dans l'analyse financière qui est par trop statique. Cette dynamique a pour but d'éclairer le futur. Pour autant, il n'existe pas de tableaux de flux universels. Les modèles sont nombreux et varient en fonction des phénomènes analysés : les tableaux dits « emplois/ressources » (ou tableaux de financement) s'intéressent aux flux de fonds. Les tableaux de flux de trésorerie (ou tableaux de variation d'encaisse) s'intéressent aux flux de trésorerie effectivement dégagés par les opérations de l'entreprise.

Le cadre synthétique suivant résume la typologie des tableaux de flux :

	Tableau de financement	Tableau de flux de trésorerie
Objectifs	- présenter les nouveaux emplois et les nouvelles ressources - expliquer les transformations du bilan pendant l'exercice	- présenter les flux de trésorerie dégagés par l'activité et les opérations - expliquer la variation de la structure de trésorerie
Nature des éléments saisis	Flux de fonds, c'est-à-dire les flux de trésorerie potentiels	Flux de trésorerie
Modèles de tableaux	Autant de tableaux que de modèles de bilan	Nombreux modèles : - Ordre des experts-comptables - SFAS - Banque de France - tableau pluriannuel de flux financiers (TPFF)

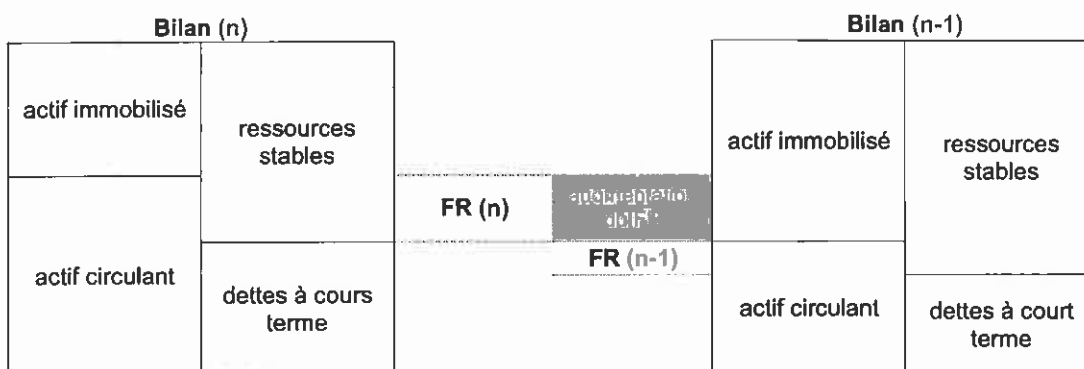
Analysons maintenant les deux formes de tableaux :

1 – LE TABLEAU DE FINANCEMENT : UTILITES ET MODALITES DE LECTURE

1 – 1 : Définition

Le tableau des emplois et des ressources qui explique les variations du patrimoine de l'entreprise au cours de la période de référence » (Conseil national de la comptabilité). Le tableau de financement est un document qui a été prévu par le plan comptable dans le cadre du système développé et rendu obligatoire par la Loi du 1^{er} mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des entreprises en difficultés pour les entreprises qui ont un effectif salarié de plus de 100 personnes et un CA > 7 M€. Il est également obligatoire pour les entreprises qui sont adhérentes à un Centre agréé de gestion.

Le tableau de financement du Plan comptable général analyse les variations des emplois durables. Prenons un exemple graphique assez parlant :



On voit ici que l'augmentation du fonds de roulement provient d'une part du maintien des ressources stables et de la diminution de l'actif immobilisé (circulation du haut de bilan) et d'autre part de la diminution des emplois de court terme (actif circulant) avec le maintien des ressources à court terme. Ces deux approches, bien qu'aboutissant au même résultat, sont complémentaires et méritent d'être approfondies, c'est pourquoi le tableau de financement comprend deux parties. Le tableau I analyse la variation du fonds de roulement par le « haut de bilan » c'est-à-dire les moyens structurels de l'entreprise : la politique d'investissement et de financement. Le tableau II analyse la variation du fonds de roulement par le « bas de bilan », c'est-à-dire la conjoncture de l'activité et ses incidences sur la trésorerie. Le solde de ces deux tableaux est égal (Δ fonds de roulement) mais de signe opposé du fait de deux modes de calcul du fonds de roulement très différents (passif – actif dans le tableau I et actif – passif dans le tableau II).

Le tableau de financement est « travaillé » à partir de deux bilans fonctionnels retraités. Le bilan d'ouverture (N-1 – au 1^{er} janvier de l'année N) et le bilan de clôture (N - au 31 décembre de l'année N). Les bilans sont retraités. On doit retraiter notamment les amortissements et les provisions (en raison de la présence de la totalité des dotations dans la CAF), le crédit-bail, les EENE, les écarts de conversion et les dividendes (notamment la part non versée – dividendes à payer – qui doit être réintégrée dans les capitaux propres.

Le tableau annexé présente la première partie du tableau de financement et aboutit à la variation du bilan fonctionnel. On remarquera que les ressources mises en avant représentent des ressources internes : CAF, cessions d'actifs. Les opérations de désinvestissement sont donc bien analysées sous leurs deux aspects : cessions réelles ou financières. De la même façon, l'endettement et symétriquement le désendettement sont pris en compte globalement au niveau des dettes financières durables. La présence de la distribution de dividendes est la contrepartie de la CAF positionnée en « ressources ». Le tableau se construit donc avant répartition du résultat. L'intérêt de savoir si l'entreprise distribue des dividendes est évident. Le solde net correspond à la variation du fonds de roulement : si la variation est positive, c'est une ressource nette supplémentaire et inversement.

La seconde partie du tableau de financement présente l'utilisation de la variation nette du fonds de roulement à partir de la variation nette du besoin en fonds de roulement et la variation nette de trésorerie. Le tableau sépare le besoin de financement d'exploitation et hors exploitation et la trésorerie est aussi décomposée entre les variations de l'encaisse et les variations des passifs bancaires de bas de bilan. L'ensemble des deux parties permet de vérifier si la règle de l'équilibre financier est respectée en dynamique. Les causes d'une dégradation de la situation apparaissent immédiatement alors que les raisons d'une amélioration se font jour. Un début de diagnostic de la situation est possible en faisant la distinction entre les décisions de gestion et les phénomènes conjoncturels. Pour porter un véritable diagnostic, il faut travailler sur 2 ou 3 années au minimum.

1 – 2 : La construction du tableau de financement

Le document comporte deux parties :

1 – 2 – 1 : 1^{ère} partie du tableau de financement : la variation du fonds de roulement par le « haut »

La mise en évidence des flux nouveaux d'emplois et de ressources s'effectue à partir des bilans financiers fonctionnels. Ceux-ci ont été retraités (crédit-bail, EENE et VMP en trésorerie d'actif). Le travail consiste ensuite à présenter une lecture décisionnelle des flux de fonds en mettant en évidence : les investissements (industriels et commerciaux, en portefeuille), les désinvestissements, les augmentations de capital par appel aux actionnaires, les emprunts supplémentaires, le désendettement, la détermination de la CAF en tant que flux de fonds interne et la distribution de dividendes.

Le bilan financier fonctionnel est le point de départ. Il est nécessaire d'utiliser un bilan après répartition du résultat du moins pour le bilan initial. Le bilan final peut être avant ou après répartition. Bien évidemment, les totaux algébriques des variations de poste à l'actif et au passif s'équilibrent.

1) la CAF

La capacité d'autofinancement évaluée par le PCG part du calcul du résultat net comptable qui comprend les plus ou moins values de cession d'éléments d'actifs. Or, le tableau de financement, en reprenant en ressources les valeurs de cession, tient déjà compte de l'existence de ces plus ou moins values de cessions. De plus, la CAF inclut l'ensemble des dotations aux provisions sur actifs circulants qui n'ont aucun caractère de stabilité dans une analyse fonctionnelle. Enfin, la CAF ignore l'intégration des opérations de crédit bail qui figurent dans le bilan fonctionnel. Il convient

donc de rajouter au surplus monétaire la part d'amortissement qui est incluse dans les loyers de crédit-bail car on a intégré le crédit-bail dans les immobilisations fonctionnelles du tableau de financement.

2) cessions d'éléments d'actif et 6) acquisition d'éléments d'actif

Dans la plupart des cas, les mouvements qui affectent les immobilisations de l'entreprise se font à la fois en entrées et en sorties. En cas de sorties, la variation des amortissements pratiquée est différente des dotations pratiquées en cours d'exercice. En effet, la sortie comptable d'un bien n'induit pas forcément un flux de trésorerie. C'est le cas lorsqu'une entreprise décide de mettre un bien corporel au rebut. Le bien sort de l'actif brut ainsi que son amortissement cumulé. La sortie par mise au rebut ne donne lieu à aucun flux de fonds. Normalement, l'analyste doit disposer de l'annexe sur les mouvements d'actifs immobiliers pour affiner son travail et retrancher les opérations internes à l'actif immobilisé (immobilisations en cours vers immobilisations corporelles). A défaut, on utilisera le montant des cessions d'actifs dont la valeur nette comptable est indiquée en charges exceptionnelles sur opérations en capital. On utilise ensuite la formule suivante :

$$\begin{aligned} \text{Investissement brut} = & \\ \Delta & \text{ des immobilisations nettes comptables} \\ + & \text{ dotations aux amortissements sur immobilisations (nette des reprises)} \\ + & \text{ valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés} \end{aligned}$$

Le calcul précédent ne distingue pas les éléments réels (corporels et incorporels) et les investissements financiers. La formule de calcul avec les investissements de portefeuille doit tenir compte du fait qu'il s'agit d'actifs non amortissables qui font éventuellement l'objet de provisions.

$$\begin{aligned} \text{Investissements financiers} = & \\ \Delta & \text{ des immobilisations financières} \\ + & \text{ dotations aux provisions sur immobilisations financières} \\ - & \text{ reprises sur provisions financières} \\ + & \text{ valeur brute* comptable des cessions} \end{aligned}$$

* l'individualisation des reprises de provisions concerne à la fois les reprises sur cessions et les reprises sur utilisation de la provision en liaison avec son objet de constitution. D'où la valeur brute en cession.

Quant aux opérations de désinvestissement génératrices de ressources, elles se caractérisent par des cessions d'actifs à des tiers. Le montant du flux de fonds est le produit net de cessions car il s'agit bien du montant qui est encaissé en trésorerie. Les produits de cessions figurent dans le compte de résultats en « produit exceptionnel sur opérations en capital ».

On peut aussi l'extraire de l'annexe (tableau des immobilisations).

3) augmentation en capital et apports en fonds propres et 8) réduction des capitaux propres

En cas d'augmentation de capital par apport, il faut enregistrer le flux de fonds correspondant. Une double variation des comptes de capitaux est possible : augmentation (ou plus rarement diminution) du capital social et/ou des primes d'émission. Le flux de fonds est égal à la somme des deux à laquelle il faut retrancher le « capital souscrit non appelé ». A contrario, si le montant du capital n'a pas varié, l'analyste en déduira qu'il n'y a pas eu de modification du capital social par les actionnaires. La difficulté vient du fait qu'une modification du capital ne signifie pas obligatoirement l'existence d'une ressource apportée. Il existe en effet des augmentations de capital à titre gratuit qui correspondent à des mouvements comptables entre les réserves et le capital social (augmentation de capital par incorporation de réserves). Ces dernières ne sont évidemment pas à prendre en compte dans le tableau de financement.

L'augmentation des autres fonds propres est aussi à prendre en compte. Il s'agit en fait de quasi fonds propres comme les subventions d'investissement et les titres participatifs.

RAPPEL : Les titres participatifs ont été créés en 1983 après la campagne de nationalisation des groupes bancaires et industriels. A cette date, le gouvernement constate que les besoins de financement des nouvelles entreprises publiques sont de loin supérieurs à la capacité de l'État. Ce dernier doit donc rechercher des capitaux afin de financer le développement industriel de ces sociétés. L'endettement de ces sociétés étant déjà élevé, la solution est de céder certaines filiales au secteur privé ou de renforcer les fonds propres des sociétés. Mais le problème réside alors dans le contrôle. Pour certaines sociétés, il était hors de question de voir des intérêts privés influencer sur la stratégie d'un groupe public. L'État crée donc un nouvel instrument financier, le **Titre Participatif (TP)**. Les premiers TP ont donc été émis par les sociétés publiques ayant besoin de « quasi-fonds propres » : ce sont en effet des ressources financières à mi-chemin entre le capital et la dette. Conséquence logique, ces titres sont à mi-chemin entre les actions et les obligations. Les TP ne peuvent être émis que par les sociétés publiques, les sociétés coopératives et les mutuelles. Afin d'intéresser les porteurs de TP à la bonne marche de l'entreprise, la rémunération des TP est en partie indexée sur les performances de l'entreprise. Placés à mi-chemin entre l'obligation perpétuelle et l'action, privés de droit de vote mais bénéficiant d'une rémunération supérieure, il est normal que les TP soient peu favorisés en cas de liquidation. Ils sont donc subordonnés de dernier rang : en cas de liquidation, ils ne sont remboursés qu'après désintéressement de tous les créanciers. Les porteurs de titres participatifs ont les mêmes droits que les actionnaires en matière de communication des documents sociaux.

Pour les subventions d'investissement, la détermination de la subvention octroyée est égale à : montant du poste « subvention d'investissement en fin d'année (n) - subvention d'investissement en début d'année (n-1) + la quote-part de la subvention d'investissement virée au compte de résultat. Il reste le cas particulier des comptes courants d'associés. Il s'agit des apports en fonds propres pouvant provenir des actionnaires mais sous la forme d'avances en comptes courants. Ces avances s'inscrivent dans le long terme et sont isolées au bilan. Dans tous les cas, qu'il s'agisse d'autres fonds propres ou de dettes financières, les comptes courants doivent être considérés comme une ressource sujette à variation et donc faire partie du tableau de financement.

4) endettement et 9) désendettement

La variation des encours de dettes financières a deux causes : soit l'entreprise s'est endettée en contractant de nouveaux emprunts, soit l'entreprise a remboursé partiellement ses dettes. Il faut rappeler ici que la variation des dettes financières inclut la dette implicite liée aux opérations de crédit-bail. Sans oublier l'émission et le remboursement des emprunts obligataires (à leur prix d'émission ou de remboursement) et des comptes courants d'associés non bloqués. Concernant les emprunts obligataires, il faut souligner qu'ils sont comptabilisés au passif pour leur prix de remboursement. On doit donc leur soustraire les primes de remboursement correspondantes. Seul le prix d'émission correspond à une rentrée d'argent pour l'entreprise.

$$\begin{aligned} \text{Endettement financier} &= \\ &\Delta \text{ des dettes financières*} \\ &+ \text{remboursement des dettes financières*} \end{aligned}$$

* Hors concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque

Il est nécessaire pour remplir le tableau de financement de disposer des données relatives à l'endettement et figurant à l'annexe des comptes. En effet, on peut trouver le chiffre que l'on souhaite dans l'annexe « emprunts » dans la rubrique « emprunts à moins d'un an ». aucune compensation financière ne doit être effectuée entre « augmentation des dettes financières » et « remboursements des dettes financières », sinon, l'information en serait tronquée.

5) les dividendes

Les dividendes sont un emploi de fonds mais différé d'un exercice sur l'autre. Le PCG propose de retenir en N les dividendes de l'année N-1. Ceci pour une raison pratique : lorsque l'analyste financier établit le tableau de financement, les dividendes de l'exercice ne sont pas encore forcément connus.

$$\begin{aligned} & \text{Dividende versé} = \\ & \text{Résultat de N-1} \\ & - \text{Augmentation des réserves et du report à nouveau} \end{aligned}$$

Cette approche est jugée incohérente par certains auteurs car les dividendes de N ou de N-1 ne sont pas forcément de même montant, ce qui influe grandement que la variation du fonds de roulement qui en découle. D'autre part, il faut faire attention au calcul si l'entreprise réalise une augmentation de capital par incorporation de réserves.

7) les charges à répartir

Seuls les montants transférés pendant l'exercice doivent figurer dans le tableau de financement. En effet, les diminutions de ce poste s'effectuent comptablement par la dotation aux amortissements ; or, les dotations sont dans la CAF. Le calcul est le suivant :

$$\begin{aligned} & \text{Montant des charges à répartir transféré dans l'exercice} = \\ & \Delta \text{ charges à répartir (N - n-1)} \\ & + \text{dotations aux amortissements des charges à répartir} \end{aligned}$$

1 – 2 – 2 : 2^{ème} partie du tableau de financement : la variation du fonds de roulement par le « bas »

La seconde partie du plan de financement boucle sur la variation du fonds de roulement en mettant en évidence la variation du BFRE, du BFRHE et de la trésorerie. On doit retrouver facilement la relation fondamentale qui inspire le tableau de financement (emplois/ressources) fonctionnel :

$$\Delta \text{ FRNG} - \Delta \text{ BFRG} = \Delta \text{ SNT}$$

L'actif est pris dans sa valeur brute puisque les amortissements et les provisions figurent dans la CAF. Seules les variations de postes sont indiquées. Les besoins de financement naissent de toute augmentation de l'actif circulant et de toute diminution des ressources à court terme.

L'apport fondamental du tableau de financement fonctionnel est d'essayer de révéler la logique des décisions en expliquant le comportement de l'entreprise au cours de la période. Il s'agit en fait de se demander quelles sont les causes de la variation du fonds de roulement et de juger de la pertinence de celles-ci dans le contexte de l'entreprise. Dans le tableau I, on s'interroge sur les points suivants :

- les ressources de la période ont-elles été suffisantes pour financer les emplois ? (augmentation du fonds de roulement) ou a-t-il fallu puiser dans la réserve de sécurité constituée par le fonds de roulement.
- quelle est la nature de ces ressources ? Donc quelle est la politique de financement de l'entreprise ? Se finance-t-elle surtout grâce aux ressources générées par son activité (la CAF) ou par des cessions d'actifs ? L'entreprise recherche t-elle un financement extérieur : nouveaux emprunts, augmentation de capital,...

- qu'est ce que l'entreprise a fait de ses ressources ? A-t-elle surtout investi ou a-t-elle remboursé ses dettes financières (assainissement financier) ? A-t-elle distribué des dividendes et dans quelles mesures ces distributions compromettent elles les investissements ?

Il s'agit donc d'examiner les politiques d'investissement, de financement et de distribution de l'entreprise. Elles conditionnent sa structure. Dans le tableau II, on se demande si l'évolution du fonds de roulement compromet l'équilibre financier ou l'améliore. Il faut regarder pour cela l'évolution du BFR et de la trésorerie.

La trésorerie se dégrade si :

Le fonds de roulement diminue ou est stable	Selon les causes de diminution du fonds de roulement (tableau I), la gestion est-elle bien maîtrisée ou peut-on diminuer le besoin en fonds de roulement (BFR) ou reconstituer le fonds de roulement
Ou le fonds de roulement diminue et le BFR diminue mais moins	IDEM + L'activité de l'entreprise est-elle en récession ?
Ou le fonds de roulement diminue et le BFR augmente	Gestion mal maîtrisée ou fonds de roulement à reconstituer après des investissements qui l'ont diminué mais qui ont déjà permis un développement de l'activité donc une augmentation du BFR
Ou le fonds de roulement est stable et le BFR augmente	IDEM
Ou le fonds de roulement augmente et le BFR augmente encore plus	Gestion mal maîtrisée à priori. L'activité de l'entreprise connaît-elle un fort développement ?

La trésorerie s'améliore si :

Le fonds de roulement diminue et le BFR diminue plus encore	L'activité est-elle en récession ? L'entreprise paie t'elle régulièrement ses dettes ?
Ou le fonds de roulement augmente et le BFR est stable	Bonne gestion a priori. L'entreprise investit-elle assez ? Quelle est l'évolution actuelle du chiffre d'affaires et ses perspectives ?
Ou le fonds de roulement augmente et le BFR diminue	
Ou le fonds de roulement augmente et le BFR augmente moins	
Ou le fonds de roulement est stable et le BFR diminue	

L'évolution du BFR provient-elle de l'exploitation ou du hors exploitation ? Dans le deuxième cas, ne pas oublier que les causes exceptionnelles sont sensées ne pas se reproduire. L'analyse des composantes du BFRE est indispensable : comment ont évolué les stocks par rapport à l'activité, et les crédits clients et les crédits fournisseurs ? En rechercher les causes. Enfin, l'évolution des composantes de la trésorerie est à étudier : les disponibilités ont-elles augmenté ou diminué ? Y a-t-il un recours à des crédits de trésorerie ? Dans quelle proportion ? Quelle est leur nature ?

Cette démarche est restreinte par le principe d'affectation de l'approche fonctionnelle qui introduit une contrainte lourde de conséquence : en opposant ressources longues à emplois durables (et donc longs) le fonds de roulement devient la variable clé dont on cherche à expliquer la variation. La règle fondamentale de l'orthodoxie financière est que sur longue période, la variation du fonds de roulement doit être égale à la variation du besoin en fonds de roulement. Cette exigence a donc

pour conséquence le maintien de la situation de trésorerie de l'entreprise. C'est bien là un objectif de gestion. Du coup, comme dans toute approche fonctionnelle, la variation de trésorerie ne devient que le résidu des opérations affectant le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement. En aucun cas, la richesse d'une gestion active de la trésorerie n'apparaît.

2 – LE TABLEAU PLURIANNUEL DE FLUX FINANCIERS (TPFF) : CONSTRUCTION ET MODALITES DE LECTURE

Les « nouveaux tableaux de flux » ont pour objet d'expliquer les flux qui ont entraîné la variation de la trésorerie. Quel que soit le tableau de flux, on y retrouve les mêmes rubriques que dans le tableau de financement classique du Plan Comptable général 1982 mais, la CAF est détaillée et ses composantes peuvent intervenir dans différentes rubriques (calculs à partir de l'EBE), la variation du BFRE et du BFRHE n'est pas détaillée et le solde de ces tableaux est la variation de la trésorerie. Ces tableaux se prêtent bien à une approche prévisionnelle.

On trouve trois tableaux de flux différents : le Tableau de flux de la Centrale des Bilans de la Banque de France, le Tableau pluriannuel des flux financiers (TPFF) et le Tableau d'évolution des emplois et des ressources proposé par l'Ordre des Experts Comptables (OECCA). Ces 3 Tableaux (ainsi que le Tableau de financement) sont repris dans un document de synthèse joint en annexe.

Le Tableau de la Centrale des Bilans occupe dans le dossier individuel de l'entreprise une place essentielle. Il permet de juger de l'aptitude d'une entreprise à générer de la trésorerie du seul fait de son activité. A une analyse orientée vers la recherche de normes de comportement, a ainsi été préférée une approche mettant en évidence le degré de liberté jouissent les entreprises dans la gestion de leurs liquidités. Cet examen permet d'évaluer la flexibilité de la trésorerie et d'apporter des indications éventuelles sur la vulnérabilité de la firme. Dans sa forme actuelle, le TCB a été mis au point en 2000 sur la base d'un document intégralement remanié en 1987. La méthode est celle du calcul direct qui consiste à dégager directement les encaissements et les décaissements sur opérations en rapprochant les produits et les charges de la variation des crédits consentis ou obtenus les concernant. Cette méthode facilite la lecture et la construction du TCB et elle est conseillée par la norme internationale IAS7 et la norme américaine SFAS 95.

Le Tableau d'évolution des emplois et des ressources (TEER) est proposé par l'OECCA. L'avis n° 30 de l'OEC du 8 décembre 1997 préconise en effet d'établir un tableau de financement dit « tableau de flux de trésorerie visant à expliquer la variation de trésorerie ». ce tableau s'applique à toutes les entreprises publiant des comptes annuels ou consolidés. Il a succédé à un modèle précédent qui avait été publié en octobre 1988. L'optique de ce tableau est une analyse dynamique de l'évolution du fonds de roulement, du BFR et de la trésorerie à partir des flux de l'exercice classés en quatre catégories ; flux d'exploitation, flux de répartition, flux d'investissements et flux de financement. Le tableau se lit verticalement et horizontalement. La lecture verticale permet d'expliquer le passage de la situation financière au début de l'exercice, à celle de la fin de l'exercice, selon une analyse fonctionnelle. La lecture horizontale permet au niveau de chaque opération une analyse en termes de trésorerie selon la formule : $FR - BFR = SNT$.

Le Tableau Pluriannuel de Flux Financiers (TPFF)

Le TPFF est à la fois explicatif (il permet de comprendre la formation des principaux soldes) et normatif (il constitue un élément de base du diagnostic financier). Le premier modèle de TPFF fut publié en 1977 par Geoffroy de MURARD, elle a fait ensuite l'objet de plusieurs modifications. L'analyse dynamique de la trésorerie permet d'apprécier dans une logique financière et globale la cohérence des choix stratégiques effectués par l'entreprise. Cette cohérence s'apprécie dans un premier temps comme l'aptitude de l'entreprise à secréter des liquidités à partir de son exploitation, mais dans un second temps comme la capacité à assurer le financement de sa croissance. La priorité du TPFF est d'assurer les investissements sur la base de l'axe croissance / rentabilité. Le

TPFF s'adresse aux entreprises qui n'ont pas accès au marché financier. Il est établi pour être interprété sur une longue période (5 ans dans la présentation de Geoffroy de MURARD) une analyse sur 1 ou 2 années est donc de portée limitée.

Deux modèles de TPF peuvent être présentés. L'unique différence entre les deux tableaux réside dans le mode de calcul de l'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE) qui représente l'enveloppe nécessaire au financement des investissements d'exploitation.

Dans le premier modèle (qui est celui que nous allons utiliser dans ce cours), qui porte le nom de « modèle classique », l'ETE est obtenu d'après la formule suivante :

$$ETE = EBE \pm \Delta \text{ BFRE}$$

La prise en considération de la variation du besoin en fonds de roulement permet de passer d'un surplus monétaire potentiel (EBE) à son expression monétaire effective.

Dans le second modèle, contrairement au premier mode de calcul où les variations de stocks interviennent pour le même montant à la fois dans l'EBE et dans la variation du BFRE, le second modèle de calcul élimine les variations de stocks afin qu'elles ne puissent pas influencer la trésorerie dégagée pendant l'exercice. La formule de calcul est donc la suivante :

$$ETE = ESO - \Delta \text{ de l'encours commercial}$$

Avec :

ESO =

- ventes HT
- + production immobilisée
- achats HT
- autres charges d'exploitation décaissables (Δ des stocks exclues)

Et

Δ de l'encours commercial =

- Δ des créances d'exploitation
- Δ des dettes d'exploitation

La première partie du tableau se présente comme suit :

	N	N-1	N-2
ventes HT de marchandises			
+ production vendue			
- achats			
- autres achats externes			
- impôts, taxes et versements assimilés			
- charges de personnel			
=ESO			
- variation de l'encours commercial			
= Excédent de Trésorerie d'Exploitation			
- investissements d'exploitation			
= Solde Economique (DAFIC)			

La suite du tableau est identique au modèle précédent.

Quel est le concept central du TPF ? C'est l'ETE !

L'ETE est un indicateur fondamental pour plusieurs raisons :

- Il permet d'évaluer l'aptitude de l'entreprise à transformer ses recettes en trésorerie au travers de sa gestion des stocks et de sa politique de crédit interentreprises.
- Il indique le solde de trésorerie obtenu dans le cadre des opérations d'exploitation et qui est disponible en particulier pour financer les investissements.
- Il permet de bien comprendre la différence entre les concepts de résultat et de trésorerie. En effet, un EBE important peut très bien s'accompagner d'un ETE réduit, voire négatif, si, parallèlement, l'entreprise a connu une forte hausse du BFR.

Du point de vue de la méthodologie, il faut comprendre que la variation de la trésorerie ne peut provenir que des mêmes flux mais qu'on peut les ordonner différemment ce qui explique l'existence de plusieurs tableaux de flux. On notera que ces nouveaux tableaux se prêtent tout à fait bien à une approche prévisionnelle.

Devant la difficulté des entreprises à réaliser leur équilibre financier (ce qui explique que la plupart des entreprises ont négocié avec leur banquier une ligne de découvert quasiment permanente), est apparue la nécessité de mieux cerner les problèmes de trésorerie de l'entreprise : origines et utilisations. On peut en effet penser qu'une entreprise est viable à partir du moment où ce pour quoi elle a été créée, son exploitation, génère durablement de la trésorerie. D'où le concept d'excédent de trésorerie d'exploitation (ETE).

a) la notion d'Excédent de Trésorerie d'Exploitation (ETE)

L'ETE se définit comme le solde de trésorerie d'exploitation.

ETE = Recettes d'exploitation - dépenses d'exploitation

C'est l'EBE qui constitue la meilleure approche du cash flow (et donc de la trésorerie générée par l'exploitation), puisqu'il représente la différence entre les produits d'exploitation encaissables et les charges d'exploitation décaissables. L'EBE doit en principe se retrouver en trésorerie. Il ne s'agit pourtant que d'un cash flow potentiel à la variation des stocks près, en raison des décalages de trésorerie provenant du crédit clients, du crédit fournisseurs et du stockage. Ainsi, les ventes sont des produits encaissables et non les ventes réellement encaissées dans l'année.

Il existe un moyen de transformer l'EBE en un flux réel de trésorerie.

- Pour passer des ventes facturées aux ventes encaissées, il suffit de corriger les ventes facturées de la variation du compte « clients » entre le début et la fin de l'exercice.
- Cette remarque est également valable pour les achats (avec le compte « fournisseurs »), les autres charges d'exploitation décaissables (avec les « autres dettes d'exploitation ») et les « autres produits d'exploitation » encaissables (avec les « autres créances d'exploitation »).
- En ce qui concerne les stocks, il convient de les neutraliser en corrigeant l'EBE de leurs variations au cours de l'année.

Cette décomposition aboutit au schéma suivant :

TRÉSORERIE DÉGAGÉE PAR L'EXPLOITATION =

- Excédent brut d'exploitation (ou insuffisance brute d'exploitation)
- + Créances clients début de période
- + Autres créances d'exploitation de début de période Stock initial - Stock final de matières Stock initial - Stock final de marchandises
- + Dettes fournisseurs fin de période
- + Autres dettes d'exploitation fin de période
- Créances clients de fin de période
- Autres créances d'exploitation de fin de période
- Stock final - Stock initial d'encours
- Stock final - Stock initial de produits finis
- Dettes fournisseurs début de période
- Autres dettes d'exploitation de début de période

En regroupant ces postes, l'équation suivante apparaît alors :

- Excédent brut d'exploitation
- Variation des créances d'exploitation
- Variation des stocks
- + Variation des dettes d'exploitation

Or, on remarque que tous les éléments corrigeant l'EBE, une fois regroupés, constituent la **variation du besoin de financement du cycle d'exploitation** (BFR d'exploitation). L'EBE corrigé prend alors le nom d'**Excédent de Trésorerie d'Exploitation** (ETE) et se calcule ainsi :

$$ETE = EBE \pm \Delta BFR$$

Si la variation de trésorerie d'exploitation est positive, cela signifie que l'exploitation a secrété une trésorerie disponible après autofinancement de l'accroissement du besoin issu du cycle d'exploitation. Une variation négative signifierait que l'autofinancement d'exploitation dégagé est insuffisant pour financer l'accroissement du besoin en fonds de roulement d'exploitation. L'entreprise n'a donc pas de quoi maintenir son capital économique et assurer sa croissance (investissements). Cette situation serait très dangereuse si elle était structurelle. Elle impliquerait un endettement nécessaire pour payer les charges financières, impôts, dividendes et autres dépenses exceptionnelles. Ce serait pour l'entreprise une asphyxie progressive et inéluctable.

L'ETE est donc une notion importante dans le diagnostic et la prévention des entreprises en difficultés.

C'est le cas par exemple en cas de mévente entraînant un sur-stockage. La production stockée se substitue à la production vendue dans le calcul de l'EBE. Ce solde fait ainsi illusion et n'alerte pas assez tôt sur les difficultés de l'entreprise. Au contraire, le stockage n'a pas d'incidence sur la trésorerie qui est ainsi davantage affectée par les variations d'activité. L'ETE est donc vraiment un indicateur du risque de défaillance plus sensible que l'EBE.

Considérons une entreprise dont le chiffre d'affaires annuel normal est de 100.000 €, les charges variables de production représentent 60 % du prix de vente, les amortissements (dites charges fixes de production) s'élèvent à 12.000 € et les charges de distribution (hors amortissements) sont fixes à 15.000 €. Les clients règlent au comptant et le crédit fournisseurs est de deux mois. Comparons l'EBE et la variation de trésorerie d'exploitation dans deux hypothèses : 1/ la totalité de la production est vendue, 2/ les ventes sont inférieures de 10 % aux prévisions, la production étant la même qu'en 1/ et la production excédentaire est donc stockée.

Il en résulte les conséquences suivantes :

en €	Hypothèse 1	Hypothèse 2	Δ entre les 2 hypothèses
Chiffre d'affaires	100.000	90.000	
Production stockée	0	7.200 (a)	
<i>Total des produits</i>	<i>100.000</i>	<i>97.200</i>	
Charges variables de production	60.000	60.000	
Charges de distribution	15.000	15.000	
<i>Total des charges décaissables</i>	<i>75.000</i>	<i>75.000</i>	
EBE	25.000	22.200	- 11,2 %
Variation du BFRE	0	7.200 (b)	
Variation de l'ETE	25.000	15.000	- 40 %

(a) 10 % du coût de production, soit $10\% \times (60.000 + 12.000)$

(b) les dettes fournisseurs sont inchangées puisque la production et donc les achats sont identiques dans les deux hypothèses. Dans ce cas, la variation du BFRE se résume à la variation des stocks.

Comme on le constate avec cet exemple, la variation du chiffre d'affaires net (production vendue) a un impact (limité) sur l'EBE mais un impact (fort) sur l'ETE. On notera aussi que la variation de la trésorerie d'exploitation renseigne les responsables d'entreprise sur les difficultés éventuelles qui seraient dues à une croissance du BFRE supérieure à l'EBE. Elle montre les limites apportées à une politique de croissance par l'effet de ciseaux. En effet, une augmentation du chiffre d'affaires n'améliore pas toujours la trésorerie. Certes, la croissance du chiffre d'affaires fait croître l'EBE mais induit aussi une augmentation du BFRE.

Dans le cas où le BFRE augmente davantage que l'EBE, il existe un seuil au delà duquel la croissance du chiffre d'affaires tend à réduire la trésorerie. **C'est cela que l'on appelle l'effet de ciseaux.**

Prenons un exemple : imaginons une entreprise dont le taux de marge sur coût variable ressort à 30 % du chiffre d'affaires, des charges fixes de 50 K€, un besoin en fonds de roulement d'exploitation prévisionnel de 50 % du chiffre d'affaires et un chiffre d'affaires actuel (exercice 0) de 200 K€.

Déterminons l'ETE en fonction de taux annuel (t) de variation du chiffre d'affaires à partir du tableau ci-dessous :

	Données initiales	Taux de croissance		
		20 %	25 %	30 %
Chiffre d'affaires	200	240	250	260
Marge sur coût variable (0,3 x CA)	60	72	75	78
Charges fixes	50	50	50	50
EBE	10	22	25	28
BFRE = 0,5 x CA	100	120	125	130
Variation du BFRE		20	25	30
ETE		2	0	-2

Le résultat est éloquent, l'effet de ciseaux montre une limite à 25 % de taux de croissance, démontrant ainsi que la recherche systématique d'un taux de croissance du CA élevé est contre productif pour l'entreprise consommant plus de trésorerie qu'elle ne dégage d'EBE supplémentaire.

Une fois l'ETE calculé et analysé, l'architecture du tableau correspond ensuite à une séquence de décision financière. L'entreprise commence par affecter son ETE au financement des investissements : le DAFIC.

b) le solde Economique (solde E)

Après le calcul de l'ETE, le TPF propose de calculer le solde économique (solde E) ou DAFIC (Disponible Après Financement Interne de la Croissance). Le solde E est égal à

$$\text{DAFIC} = \text{ETE} - \text{les investissements d'exploitation}$$

Il permet de répondre à la question : dans quelle mesure la trésorerie dégagée par l'exploitation permet-elle le financement des investissements d'exploitation, c'est à dire la croissance ?

Ce solde d'exploitation doit être en moyenne (donc sur plusieurs exercices) légèrement positif. Si le solde E est positif, toute la trésorerie n'est pas utilisée au financement de la croissance, l'entreprise est dite en sous régime. Un solde E fortement positif signifie que l'entreprise est très rentable ou que ses investissements sont insuffisants. Si le solde E est négatif, l'entreprise a besoin de financement externe. S'il est fortement négatif, cela signifie que l'entreprise est faiblement rentable ou que sa politique d'investissement est ambitieuse. Dans cette hypothèse, elle doit avoir recours à l'endettement. Ensuite, le TPF calcule le solde Financier (solde F) et il est la balance de toutes les opérations en relation avec le système financier.

c) le solde Financier (solde F)

Il se calcule ainsi :

$$\text{Solde F} = \text{nouveaux emprunts} - \text{remboursements} - \text{charges financières} - \text{IS}$$

Le solde F doit être en moyenne légèrement négatif pour traduire une politique d'endettement équilibrée. S'il est positif à long terme, le solde F exprime une politique d'endettement croissant de l'entreprise. S'il est négatif, il exprime une volonté d'assainissement de la politique financière ou une politique d'autofinancement (pas d'emprunts nouveaux).

d) le solde de Gestion (solde G)

Enfin, le TPF calcule le solde G ou solde de Gestion. Il est égal :

$$\text{Solde G} = \text{solde E} + \text{solde F}$$

La somme algébrique des soldes économique et financier est l'indicateur d'une croissance équilibrée ou non. Ce solde, également appelé solde courant ou solde de gestion, doit être voisin de « 0 ». S'il est structurellement négatif, cela signifie que la rentabilité de l'entreprise est insuffisante. Elle a un fort besoin de ressources et elle a fortement investi. L'entreprise est alors contrainte de rechercher des ressources exceptionnelles : augmentation de capital, cession d'immobilisations,... S'il est structurellement positif, cela signifie que l'entreprise dispose d'un excédent de ressources provenant de sous-investissements ou d'une mauvaise utilisation de ces ressources.

Le solde G est à rapprocher de la notion de résultat courant (RCAI = résultat d'exploitation + résultat financier). **L'objectif d'une croissance équilibrée à long terme est que le solde G soit proche de zéro, grâce à un solde E légèrement positif et à un solde F légèrement négatif.** Les situations de croissance non équilibrée correspondent à un solde courant soit largement positif (l'entreprise dispose alors d'un excédent de ressources provenant de sous-investissements ou d'une mauvaise utilisation de ces ressources), soit largement négatif (la rentabilité de l'entreprise

est insuffisante, elle a un fort besoin de ressources et elle a fortement investi). L'étude de ces soldes a conduit à l'élaboration d'une matrice financière, combinant différentes situations caractéristiques du solde E et du solde F à travers leur résultante G.

		SOLDE FINANCIER		
		F très < 0 FREINAGE	F ≈ 0 STABILISATION	F très > 0 FORCING
SOLDE ECONOMIQUE	E très > 0 SOUS REGIME DE CROISSANCE	1 G ≈ 0 Équilibre de bon père de famille	4 G > 0 Excédent rente	6 G ≫ 0 Excédent holding
	E ≈ 0 REGIME OPTIMAL DE CROISSANCE	7 G < 0 Déficit accidentel	2 G ≈ 0 Équilibre fondamental	5 G > 0 Excédent forcing
	E très < 0 SUR REGIME DE CROISSANCE	9 G ≪ 0 Déficit crise	8 G < 0 Déficit dilemme	3 G ≈ 0 Équilibre précaire

La croissance est équilibrée dans les cas 1, 2 et 3. Elle entraîne un déficit de trésorerie (c'est à dire une consommation de liquidités) dans les cas 7, 8 et 9 et entraîne un excédent de trésorerie (c'est à dire génère des liquidités) dans les cas 4, 5 et 6. Ces différentes situations sont à apprécier en tenant compte du taux de croissance du marché, de la rentabilité économique des relations de l'entreprise avec ses partenaires : actionnaires, banquiers, ..., des perspectives d'avenir et des risques encourus. Le TPF donne donc une orientation nouvelle au diagnostic financier en répondant à la question : l'entreprise se donne t'elle les moyens d'assurer sa croissance ? Cette croissance est elle équilibrée ?

L'appréciation du taux de croissance se fait sur la base du taux de VA, selon aussi la nature et le montant des investissements. Les moyens de la croissance se mesurent au niveau de l'EBE, par la maîtrise du BFR, le niveau de l'ETE, du solde E et le montant et les composants du solde F. Enfin, pour répondre à la question (la croissance est elle équilibrée ?), cela se voit au niveau du solde G, par l'analyse des ressources exceptionnelles et par le niveau et la composition de la trésorerie.

II – LES RISQUES FINANCIERS : LA PREVENTION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES

Il existe une multitude de risques financiers pour les entreprises. Le seul risque financier qu'il nous convient ici d'analyser dans le cadre de ce support est le risque de liquidité. Le risque de liquidité est le risque lié à l'impossibilité devant laquelle peut se trouver une entreprise de ne plus disposer de la trésorerie nécessaire pour se libérer de ses dettes à court terme.

Deux éléments centraux seront analysés ci-dessous : l'effet de levier (qui permet de mettre en perspective les notions de rentabilité et de solvabilité) et les différentes méthodes de scoring permettant d'anticiper statistiquement le risque de liquidité (méthodes CONAN et HOLDER et méthodes de la Banque de France notamment).

A – LA RENTABILITE ET L'EFFET DE LEVIER

L'effet de levier d'endettement permet de comprendre comment la **rentabilité économique** est liée à la **rentabilité financière**.

Ces deux notions renvoient à des approches différentes de la rentabilité :

► La rentabilité économique, rapporte le résultat d'exploitation (le plus souvent net de la consommation de capital fixe), au capital non financier, composé du capital productif fixe (les équipements) et du besoin en fond de roulement (les dépenses ordinaires de fonctionnement de l'entreprise). La rentabilité économique reflète l'efficacité du processus productif seul, indépendamment des modes de financement adoptés, c'est-à-dire qu'on ne distingue pas le financement à partir des fonds propres ou à partir des capitaux empruntés

► La rentabilité financière, rapporte aux fonds propres le profit à la disposition des actionnaires après paiement des impôts et des intérêts. La rentabilité financière est celle qui est prise en compte par les investisseurs pour sélectionner leurs acquisitions d'actions par exemple. Quand une entreprise entreprend un projet d'investissement et qu'elle emprunte pour financer cet investissement, elle s'attend à ce que le résultat d'exploitation dégagée par la nouvelle activité soit supérieur aux charges financières induites par l'endettement. La décision d'achat d'équipement se traduit par un gain supérieur au coût du financement. C'est à cette condition que le résultat courant (résultat d'exploitation - charges financières) augmente et améliore la rémunération des associés.

Si les prévisions portant sur l'efficacité des équipements se réalisent, le taux de rentabilité économique sera supérieur au coût de l'emprunt. L'entreprise est donc incitée à emprunter (à s'endetter) pour augmenter la rentabilité financière. Le taux de rentabilité financière sera d'autant plus grand que le montant du résultat courant devra rémunérer un montant faible de capitaux propres, ce qui est le cas si le projet a été financé par un endettement important. On dit alors que les associés bénéficient d'un effet de levier. Dans le cas contraire de prévisions d'efficacité qui ne se réalisent pas ou d'une hausse sensible du coût réel du financement, la rentabilité financière des associés sera dégradée et elle sera d'autant plus dégradée que les emprunts ont été importants.

L'effet de levier peut jouer dans les deux sens : s'il peut accroître la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique, il peut aussi la minorer quand la rentabilité économique devient inférieure au coût de l'endettement.

Illustration par des exemples simples :

Première situation : le taux d'intérêt des capitaux empruntés est de 5 % avec 3 entreprises ayant une structure financière différente et une même rentabilité économique fixée à 10 %, les capitaux empruntés sont rémunérés par un taux d'intérêt de 5%.

	Entreprise 1	Entreprise 2	Entreprise 3
Capitaux propres	100 000	50 000	40 000
Capitaux empruntés	0	50 000	60 000
Actif économique	100 000	100 000	100 000
EBE	10 000	10 000	10 000
Rentabilité économique	10 %	10 %	10 %
Frais financiers	0	2 500	3 000
Bénéfice net	10 000	7 500	7 000
Rentabilité financière	10 %	15 %	17,5 %

On voit facilement que plus l'entreprise est endettée plus la rentabilité financière est forte lorsque la rentabilité économique est supérieure au taux d'intérêt. L'entreprise la plus endettée est celle qui a la rentabilité financière la plus élevée. Que deviennent les résultats si le taux d'intérêt augmente et passe à 12 % ?

	Entreprise 1	Entreprise 2	Entreprise 3
Capitaux propres	100 000	50 000	40 000
Capitaux empruntés	0	50 000	60 000
Actif économique	100 000	100 000	100 000
EBE	10 000	10 000	10 000
Rentabilité économique	10 %	10 %	10 %
Frais financiers	0	6 000	7 200
Bénéfice net	10 000	4 000	2 800
Rentabilité financière	10 %	8 %	7 %

L'entreprise qui était la plus endettée voit sa rentabilité financière se dégrader plus fortement que celle des autres. Lorsque la rentabilité économique est inférieure au taux d'intérêt apparent l'effet de levier joue négativement. L'intuition pouvait conduire à cette conclusion car si les dettes contractées pour investir coûtent moins qu'elles ne rapportent (rentabilité économique), l'emprunteur est gagnant et inversement.

Il faut cependant éviter de confondre la rentabilité financière mesurée de cette manière (rapport du bénéfice aux fonds propres) et ce qu'exigent les actionnaires, les pourvoyeurs de fonds ou les créanciers (tous ceux qui sont en situation de financer l'achat des équipements). Le taux de rentabilité économique, le taux de rentabilité financière, le coût réel du financement sont obtenus, mesurés de façon comptable et ils relèvent de l'analyse et du contrôle financier, ils ne relèvent pas

de l'analyse financière qui doit prendre en compte les deux paramètres fondamentaux que sont le risque et la valorisation.

L'effet de levier permet de connaître l'origine d'une bonne rentabilité des capitaux propres qui provient de la rentabilité de l'actif économique et/ou de la pure construction financière qu'est l'effet de levier. C'est son seul intérêt. Dans la durée, seule une bonne rentabilité économique est le gage d'un niveau de rentabilité des capitaux propres satisfaisant. L'effet de levier ne crée pas de valeur. S'il peut augmenter la rentabilité des capitaux propres, il augmente le risque en proportion de l'excédent de profit obtenu puisque l'endettement accroît le risque de défaillance en cas de retournement de la conjoncture ou d'erreur dans les anticipations des profits futurs.

En termes de diagnostic financier, deux méthodes permettent de synthétiser les informations qui tiennent compte du risque de faillite : la notation et les scores.

B – LA PREVENTION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES

1/ la notation financière

C'est l'évaluation de la solvabilité d'un emprunteur, le *rating*. La notation est réalisée par une agence spécialisée (il y a trois opérateurs principaux sur le marché : Standard & Poor's, Moody's et Fitch), par des banques (« *credit men* » en externe ou en interne), par la Banque de France (cotation) ou par les assureurs crédit (COFACE, Euler Hermès). Les agences attribuent une note aux émissions obligataires ou aux émetteurs eux-mêmes. La plupart des émetteurs sont de grandes entreprises (« *corporate* ») mais le processus concerne aussi les Etats, les collectivités locales, les institutions financières, ...

La notation joue un rôle important en terme informationnel :

- l'émetteur pourra accéder dans de bonnes conditions au marché financier
- les investisseurs possèdent une information simple et utile pour leurs placements
- les institutions financières peuvent monter des opérations de titrisation
- les régulateurs cherchent à assurer la sécurité des marchés financiers

Comme les clients d'une procédure de notation sont les émetteurs, il existe un risque de conflits d'intérêts. Il existe des codes de bonne conduite qui prévoient les règles de déontologie à respecter (prévu au niveau mondial par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs OICV et au niveau européen par le Comité des régulateurs européens CESR) qui reposent donc sur une régulation interne. Le marché de la notation a connu un fort développement dans les années 80 pour plusieurs raisons :

- la déréglementation des marchés financiers : création de nouveaux instruments financiers
- la baisse des taux d'intérêt : augmentation des émissions obligataires

Dès lors, les entreprises ont émis des obligations à haut rendement car plus risquées : high yield bonds ou junk bonds. Cela a permis d'accroître sensiblement les sources de financement des entreprises mais cela a également contribué à augmenter le risque de défaillance (et la volatilité des marchés financiers). La notation est très rarement réalisée à l'initiative de l'agence. Les notations sollicitées permettent d'obtenir un accès privilégié aux informations stratégiques de l'émetteur. Sans notation, un émetteur devra payer une prime de risque élevée pour proposer ses obligations. La note fait l'objet d'un communiqué, elle est accessible à l'ensemble des parties prenantes. Toutefois, il est possible que l'émetteur refuse la communication de la note. Les agences de notation cherchent à tenir compte des événements probables qui risquent de modifier l'évaluation des risques (ex : une fusion). Ils procèdent alors à des mises sous surveillance (« *credit watch* »). Celles-ci peuvent être positives ou négatives. Les agences publient également des perspectives sur 2 ou 3 ans.

La méthodologie de notation est connue au préalable et exposée clairement par toutes les agences de rating, elle se compose d'un ensemble d'indicateurs et de ratios significatifs. Il existe une échelle de notation qui décompose le risque en deux grands ensembles :

- la catégorie « investissement » pour les meilleures notes
- la catégorie « spéculative » pour les moins bonnes

La notation financière souffre pourtant de deux limites de fond : les conflits d'intérêt liés à l'asymétrie d'information entre émetteur et investisseur sont difficiles à dépasser. Les règles déontologiques sont parfois contournées et le manque de concurrence sur le marché de la notation. C'est un marché oligopolistique dominé par des entreprises américaines.

2/ la méthode des scores

La méthode des scores est utilisée dans l'évaluation du risque de faillite des entreprises. Ce sont des techniques statistiques qui définissent les caractéristiques financières des entreprises à fonctionnement normal et celles des entreprises qui ont des difficultés. Par la combinaison en certaines proportions des indicateurs on met en évidence des entreprises en situation de faillite par rapport aux entreprises en « état d'incertitude ». La combinaison linéaire de certains indicateurs, nommée la fonction score, réalise l'approximation (mais avec un certain degré de probabilité) du risque de faillite.

a) principes de la méthode des scores

On utilise un ensemble de ratios pour mesurer les risques encourus par l'entreprise. Les dirigeants pourront prendre les mesures correctives au plus vite. L'essentiel consiste à sélectionner des ratios et à attribuer un score à une entreprise en pondérant ces ratios. Dans un échantillon aléatoire d'entreprises comparables (par la taille et l'activité) on étudie celles qui ont fait faillite et celles qui sont restées saines. On cherche alors à définir une fonction discriminante $Z = aR + \alpha$ (avec $Z = 0$ pour la défaillance et $Z = 1$ pour la survie). On retient le ratio qui a la meilleure corrélation avec le score Z par régression, puis on établit une règle de décision : si Z est supérieur à la moyenne, l'entreprise est probablement saine et vice-versa.

b) les méthodes mises en œuvre

La méthode des scores est une méthode probabiliste, le risque de défaillance n'est pas établi de manière totalement fiable. On considère que les scores de l'entreprise appartenant à l'échantillon sont distribués selon une loi normale : il faut donc tenir compte de l'intervalle de confiance (d'incertitude) et de la taille de l'échantillon. Ainsi plusieurs grandes fonctions scores ont été établies :

- Collongues (1977) utilise un échantillon d'entreprises industrielles
- Conan & Holder (1979) utilisent un échantillon de PME industrielles
- Bardos (1984) utilise les fichiers de la Banque de France

La méthode la plus courante en France est celle des scores de la Centrale des Bilans. Le comportement des entreprises est caractérisé par l'analyse de 19 ratios portant sur 4 domaines : la structure financière, le dynamisme, la rentabilité et la gestion courante. On isole ensuite les 7 ratios les plus significatifs en fonction du secteur, qu'on applique à une fonction score Z préétablie, car elle mobilise de nombreuses données comptables et financières.

Les scores sont un indicateur synthétique facile à utiliser dans une logique prévisionnelle. Les scores ne prennent pas en compte les données qualitatives.

III – La TRESORERIE ET LE FINANCEMENT

GENERALITES

Le banquier est un commerçant et cherche à développer une activité de prêt la moins risquée possible. Son travail consiste donc à prêter à un client dont il peut appréhender le plus clairement possible la solvabilité : la relation/client est donc au centre de ses préoccupations.

Elle est marquée par la théorie de l'agence et la sélection adverse.

a) la théorie de l'agence

Si la relation « produits/clients » relève du *marketing*, se juxtapose à celle-ci une relation « banque/clients » qui se détermine à partir des comportements du client vis à vis de l'établissement de crédit. La théorie dite « de l'agence » fournit en cela une approche intéressante. Elle repose sur le principe de la supériorité de la finance intermédiée par rapport à une transaction de marché lorsqu'il y a asymétrie d'information.

L'emprunteur a intérêt à s'adresser à une banque plutôt qu'aux marchés de capitaux. Les crédits bancaires sont plus souples que les dettes de marché. Leur montant et échéance sont modulables au gré des besoins de l'emprunteur. La mise à disposition des fonds est tantôt immédiate, tantôt sous forme de droits de tirage et les lignes de crédit se reconstituent au fur et à mesure des remboursements (*crédit revolving*). L'emprunt sur les marchés est beaucoup plus rigide et ne présente aucune de ces facilités.

D'autre part, les crédits bancaires peuvent être renégociés. La renégociation d'un contrat de crédit avec son banquier est courante. D'abord pour « suivre » l'évolution à la baisse des taux des clients emprunteurs à taux fixe et conserver ainsi leur clientèle mais aussi parce que la situation financière de l'emprunteur s'est détériorée et que la banque décide de lui accorder des différés de remboursement ou de consolider ses crédits. Il y a donc supériorité du crédit bancaire par rapport aux dettes de marché, qui permet d'expliquer pourquoi le taux des crédits est plus élevé que celui des marchés.

b) la « sélection adverse »

La sélection adverse est la dissimulation d'information dans la relation de crédit. Elle est très fréquente. Non seulement l'emprunteur est mieux placé pour juger du risque du projet d'investissement qu'il finance par endettement bancaire, mais il peut être tenté de « dissimuler certaines informations » qui provoqueraient le rejet de la demande de crédit ou encore, une fois le crédit obtenu, de l'utiliser pour un autre projet plus risqué que celui indiqué dans la demande initiale mais à espérance de gain plus élevée.

Dans cette situation d'asymétrie d'information, la banque, en première analyse, réagit en facturant aux emprunteurs une prime de risque uniforme, reflétant l'appréciation qu'elle se fait de la solvabilité des emprunteurs. Ce traitement présente l'inconvénient de traiter à l'identique tous les bénéficiaires de crédit, quel que soit le niveau de risque et de décourager les bons projets.

En fait, la banque dispose d'autres moyens d'incitation pour remédier à l'asymétrie d'information.

a) **les plafonds de crédit** : plutôt que de majorer le coût du crédit, la banque en plafonne le montant. De ce fait, l'emprunteur qui désire maintenir son projet recherche d'autres sources de financement, notamment des fonds propres et prouve ainsi à son banquier le bien fondé qu'il

attribue au projet, puisqu'il y consacre ses propres ressources. Très utilisés par les banques, les plafonds de crédit relèvent des normes financières couramment appliquées dans le montage de dossiers, comme par exemple, la norme de ne pas financer plus de 70 % du montant total du projet d'investissement.

b) **la faillite** : lorsque l'emprunteur réalise des projets d'investissements particulièrement risqués à l'insu de son banquier, sa situation financière se détériore et il s'expose au non renouvellement des concours bancaires et, par conséquent, à la cessation de paiements. L'éventualité d'un non renouvellement incite alors l'emprunteur à renoncer aux projets risqués. Mais l'arme de la faillite joue parfois dans les deux sens. Un banquier peut hésiter à supprimer ses concours car la mise en faillite signifie presque toujours une perte de créances pour lui.

c) **l'établissement de relations à long terme** : faire crédit signifie faire confiance et la pratique sur longues périodes de relations de crédit crée un climat de confiance entre les protagonistes. Le banquier acquiert une véritable connaissance de ses clients, de leur situation financière, de ses projets d'investissement, de sa capacité à honorer ses engagements. De son côté, le client n'a pas intérêt à dissimuler des informations car il s'expose au non renouvellement de ses crédits.

LES REGLES D'OCTROI DES FINANCEMENTS

Un banquier accorde un financement bancaire en se posant toujours deux questions préalables : qui finance ? Et qui prend le risque ?

Aujourd'hui, une banque prête directement à une entreprise et assume donc le rôle de financier. Elle peut ponctuellement être amenée à mixer ses ressources avec d'autres banques ou d'autres opérateurs comme les SCR (sociétés de capital risques de la loi de 1985) ou par des organismes internationaux quand il s'agit d'emprunteurs souverains.

Quant au risque de crédit, les banques se couvrent généralement par des garanties et par des systèmes d'assurance décès quand il s'agit de prêts personnels) et d'assurance spécifique (la COFACE par exemple qui couvre les risques politiques ou géopolitiques en matière de commerce international).

Les crédits se classent essentiellement en deux grandes catégories : les prêts aux entreprises et les prêts aux particuliers. Ils sont aussi de deux natures : immobiliers ou mobiliers et cette distinction a une incidence sur la durée du financement et sur la nature des garanties qui sont prises. En France, les prêts sont dits « causés », c'est à dire qu'ils ont un « objet » précis qui est mentionné dans le contrat. Dans les pays anglo-saxons, les prêts sont globaux et négociés pour l'année aussi bien pour financer du court terme que du moyen/long terme.

Les caractéristiques d'un prêt sont le montant initial, la durée, le mode d'amortissement, le taux d'intérêt (nominal et effectif global), la périodicité de remboursement. Généralement, les prêts sont assortis d'une garantie et quelquefois d'une assurance en couverture. Analysons toutes ces caractéristiques :

- **le montant nominal**

Généralement, les banques répugnent à financer la totalité d'un investissement quand une entreprise emprunte. La banque limite le montant prêté au montant hors taxes (les entreprises récupèrent la TVA donc elles ont juste une avance de trésorerie à effectuer) et souvent moins : 70/75 % du montant nécessaire et exigent donc un autofinancement. La situation est différente pour les personnes physiques qui arrivent fréquemment à emprunter la totalité du besoin. Le montant emprunté est un élément essentiel du coût : le niveau d'autofinancement impacte considérablement le montant des échéances comme nous le verrons plus loin. Les banques peuvent aussi pratiquer la division des risques avec nomination d'un chef de file mais ce type

d'opération ne se met en place que pour des montants sollicités importants. On notera que le montant est sans doute l'élément le plus déterminant dans un prêt. C'est lui qui « détermine » le niveau des échéances et de la charge financière totale (montant des intérêts). Par exemple, un prêt de 10.000 € sur 5 ans à 5 % génère des mensualités de 188,71 €. Si l'emprunteur négocie avec son banquier une baisse de 5 % du taux (0,25 %), le même montant sur la même durée au taux de 4,75 % générera alors des mensualités de 187,57 €, soit un « gain » par échéance de 1,14 € x 60 mensualités = 68,40 € ! S'il décide au contraire de réduire sa demande d'emprunt de 5 % (au lieu du taux) et d'emprunter 9.500 € sur 5 ans à 5 %, il ne paiera chaque mois que 179,28 €, soit un « gain » de 9,43 € x 60 = 566 € !

- **La durée**

Les banques financent sur une durée correspondant à la durée d'amortissement du bien. La durée oscille donc entre 3/7 ans pour des montages mobiliers (véhicules, informatique, aménagements, installations, ...) et 10/15 ans pour de l'immobilier. Les particuliers arrivent fréquemment à emprunter sur des durées longues qui peuvent aller (pour leur résidence principale) jusqu'à 20 ans et maintenant (2005) jusqu'à 25 voire 30 ans !

La durée est aussi un élément essentiel de la charge financière : plus la durée est longue, plus le coût total du prêt est élevé. Par exemple, un prêt de 150.000 € sur 15 ans à 5 % génère des mensualités de 1.186,19 € x 180 mensualités = 213.514,28 €, soit un montant de charges financières totales de 63.514,28 €. Le même montant emprunté sur 25 ans à 5 % générera des mensualités de 876,89 € x 300 = 263.065,52 € soit une charge d'intérêts de 113.065,52 € ! Les échéances paraissent plus supportables mais la charge financière qui en découle est très lourde puisqu'elle est calculée sur un capital qui s'amortit plus lentement.

- **Le mode d'amortissement**

Il est soit constant, soit progressif, soit *in fine*. Attention : on parle de constance ou de progressivité en ne s'attachant qu'à une seule composante du montant remboursé : le capital. Or, l'échéance comporte du capital et des intérêts. Lorsque le remboursement du capital est constant, le montant en capital remboursé est le même à chaque échéance. Les intérêts sont dégressifs au fil du temps. Au contraire, quand le mode d'amortissement est progressif, le capital se rembourse de plus en plus vite à l'intérieur d'une échéance qui, dans ce cas, est constante. La formule d'amortissement la plus classique, généralement bien adaptée lorsque la dépréciation monétaire est faible, consiste à amortir un prêt par échéance constante, de manière à répartir la charge financière au cours du temps. Chaque annuité contient une part variable d'intérêt et d'amortissement, mais la somme est constante selon le principe : échéance = intérêt + capital.

Le mode d'amortissement *in fine* est un mode d'amortissement où le capital est remboursé en une seule fois à la dernière échéance du prêt. Les intérêts sont constants tout au long du prêt et ce système d'amortissement profite donc aux sociétés qui déduisent les intérêts de leurs bénéfices.

Par contre, pour pouvoir rembourser le capital en une seule fois en fin de prêt, il faut soit réaliser un apport personnel initial très important, le placer pendant la durée du prêt et aboutir *in fine* à un placement capitalisé qui permet le remboursement total du capital emprunté. L'apport doit alors être égal au moins à 60/70 % du montant du prêt. Ou alors, il faut « abonder » chaque mois un placement (type « assurance vie ») pour faire en sorte en fin de prêt d'amasser un capital placé suffisant pour rembourser l'emprunt. On notera que dans ce type de montage, les banques prennent généralement une marge supplémentaire sur le taux d'intérêt applicable.

- **le taux d'intérêt**

Le taux d'intérêt est généralement fixe dans 95 % des crédits mobilisés en France contrairement à ce qui se passe chez nos voisins allemands par exemple où les taux d'intérêt sont variables pour

l'essentiel. L'avantage d'un intérêt fixe est de connaître immédiatement le montant de toutes les échéances futures sans modification possible. Cette solution est très adaptée dans deux cas : en cas d'inflation où les intérêts futurs sont remboursés avec une monnaie qui se déprécie et lorsque les taux d'intérêt futurs sont anticipés à la hausse.

C'est le contraire pour les taux variables. Pour une banque, la promotion des taux variables est plus intéressante car elle permet de fixer au delà de son index de référence une marge qui est fixe pendant toute la période. Ce qu'elle ne peut pas faire avec un taux fixe. Afin de concilier l'intérêt du prêteur et celui de l'emprunteur, les banques mixent quelquefois les deux « produits » et proposent un taux d'entrée fixe pendant 1 à 3 ans puis un index révisable sur un index monétaire (EURIBOR) révisable annuellement avec une « assurance » à la hausse (appelé « *cap* » ou plafond) et aussi à la baisse (appelé « *floor* » ou plancher) qui encadre l'évolution future des taux appliqués.

Souvent les banques limitent les possibilités de remboursement anticipé sur les taux fixe afin de se protéger d'un refinancement extérieur en cas de baisse des taux. Le moyen de se prémunir en la matière est de définir une « indemnité de remboursement anticipé ». Le taux nominal est celui proposé par la banque. On y ajoute les frais (de dossier, d'assurance et de prise de sûreté) pour définir un TEG légalement obligatoire. Le taux d'usure est le taux au delà duquel les banques ne peuvent pas prêter.

- **la périodicité de remboursement**

Généralement mensuelle pour les particuliers, elle peut devenir trimestrielle pour certains clients (professions libérales), semestrielles (pour les entreprises) ou annuelles. Plus la période est « courte » (mensuelle), plus vite le prêt s'amortit et moins la charge financière est importante.

- **les garanties**

Les garanties (ou sûretés) sont prises par les banques de manière accessoire pour se protéger du risque de défaillance de l'emprunteur. Lorsqu'une banque prête de l'argent, elle analyse la situation de l'emprunteur. Elle réalise une analyse financière sur la base des bilans et comptes de résultats pour une entreprise (équilibre du haut de bilan, croissance du chiffre d'affaires, calcul de rentabilité économique et financière et recherche des risques non financiers). Si la durée du prêt est courte (3/5 ans) ou si le montant est faible (50.000 €), la banque peut se passer de garantie.

Les garanties se répartissent en deux catégories : les sûretés réelles et les sûretés personnelles. On trouve des sûretés réelles immobilières (hypothèque ou privilège de prêteur de deniers) et des sûretés réelles mobilières (gage ou nantissement). Les sûretés personnelles s'appellent des cautions (solidaires ou simples). On trouve même aujourd'hui des garanties « hybrides » comme la caution hypothécaire où un tiers au contrat apporte sa caution au débiteur au bénéfice de la banque en permettant à cette dernière d'inscrire une hypothèque sur l'un de ses biens. Ce bien n'étant pas l'objet du financement mais l'objet de la garantie.

Les garanties coûtent chères quand il s'agit de sûretés réelles car elles doivent être « inscrites ». Elles sont moins onéreuses mais très risquées quand il s'agit de caution. La caution peut être apportée gratuitement (par des parents ou des amis) mais peut aussi être payante quand elle est apportée par un organisme de cautionnement mutuel (en % du montant emprunté). En France, on trouve plusieurs organismes de caution mutuelle (SACCEF, SOFARIS,...).

Enfin, pour garantir un peu mieux les créanciers du défaut de paiement de leurs clients, le législateur a imaginé une procédure issue de la Loi Dailly permettant aux banques (ou à d'autres créanciers) de se faire céder directement en paiement le produit de créances que le débiteur détient sur ses propres clients : c'est la procédure dite de « cession de créances » qui doit faire l'objet d'une notification au débiteur pour être opposable à ceux-ci. On notera qu'à l'international,

les entreprises françaises peuvent bénéficier d'une assurance en couverture de prêt auprès de la COFACE qui est le premier assureur crédit au monde. Le bénéfice de cette assurance (que l'entreprise paie par cotisation comme une assurance) permet de couvrir la banque prêteuse du risque d'impayés. Les banques peuvent même se faire déléguer à leur profit le bénéfice de polices d'assurance générales.

- **l'assurance en couverture de prêt**

Il s'agit d'une assurance de personnes couvrant le paiement des échéances ou du capital restant dû en cas de décès ou d'invalidité totale ou définitive de l'emprunteur. C'est un coût quelquefois important mais c'est un service à conseiller aux emprunteurs qui évite ainsi que les héritiers soient redevables des dettes en cas de décès du client. Le coût varie selon l'âge et le risque médical apprécié par les médecins de la Compagnie d'assurance sollicitée. Il va de 0,10 % à plus de 2 % l'an. Il se calcule soit sur le capital restant dû soit sur le montant initial du prêt.

- **Les commissions et frais**

Les financements supportent généralement des frais de nature diverse :

- des frais de dossier (qui ont pour but de prendre en compte le coût de la mise en production d'un dossier) et qui se négocient très souvent selon la qualité du client.
- les commissions de tirage et de non-tirage
- les commissions d'engagement,
- ...

1 – LES FINANCEMENTS DOMESTIQUES

A – LES MODES DE FINANCEMENT A COURT TERME

D'une façon générale, une entreprise peut avoir à faire face à des difficultés de trésorerie soit en raison de la longueur du processus de fabrication, soit en raison de la lenteur des règlements des ventes. En 2006, selon une étude menée pour le magazine option finance, le délai moyen de paiement en Europe est estimé à 59 jours. Pour une entreprise dégageant 100 M€ de chiffre d'affaires, le surcoût financier s'élève à 400 000 € par an. Pour résoudre ses besoins de trésorerie, l'entreprise va se retourner vers son banquier qui pourra lui proposer des crédits court terme. Ces crédits sont consentis aux entreprises pour remédier à des insuffisances temporaires de capitaux. Leur durée est inférieure à deux ans et correspondent à la nature du besoin à financer : financement des approvisionnements, des stocks, du délai de fabrication et du délai de commercialisation.

Le remboursement des différents crédits est assuré par la vente de la production de l'entreprise, donc par son fonctionnement courant.

1 – les crédits par caisse

1 – 1 : définition

On appelle crédits par caisse les crédits accordés par le banquier autorisant un client à rendre son compte débiteur. On distingue la facilité de caisse, le découvert, le crédit de campagne et le crédit spot. Ces crédits peuvent être accordés sous forme simple ou sous forme mobilisable, par escompte de billets. Ils sont généralement de courte durée (de quelques jours à quelques mois). L'entreprise qui sollicite un crédit par caisse ou une augmentation de ce crédit fait, en général, l'objet d'une étude de la part de la banque. Celle-ci recherche les motifs et le fondement de la demande. Elle vérifiera également si les rentrées espérées permettront d'assurer la résorption permanente ou cyclique du concours demandé.

Le montant du crédit peut varier en fonction de l'entreprise, des besoins, de l'objet, de la garantie accordée et de la situation du client vis-à-vis de la banque. Dans tous les cas, ce montant dépasse rarement un mois de chiffre d'affaires, taxes comprises. Dans les PME, un crédit par caisse fait souvent l'objet d'une garantie : caution personnelle des dirigeants, nantissement de bons de caisse, de titres, de matériels ou de marchandises et plus rarement hypothèque sur un immeuble.

a) facilité de caisse

La facilité de caisse est accordée à l'entreprise lorsqu'elle a besoin de faire face à une gêne momentanée de trésorerie. Cette autorisation est accordée pour une période donnée, généralement une année civile complète, mais elle ne doit en principe être utilisée que pour une période très limitée (échéance de fin de mois,...). Elle répond aux besoins de financement dus au décalage des entrées et sorties de fonds et son remboursement est assuré chaque mois par les rentrées décalées. Elle est le financement par excellence de la partie fluctuante des besoins en fonds de roulement. Son montant dépasse rarement un mois de chiffre d'affaires.

b) le découvert

C'est l'une des formes de crédit les plus courantes devant l'escompte financier. Accordé pour une même durée de validité, le découvert est utilisé par l'entreprise sur des durées plus longues (quelques semaines à quelques mois), le découvert peut être autorisé dans le cas où l'entreprise est en attente d'une rentrée de fonds et qu'elle souhaite disposer à l'avance des fonds attendus. Toutefois, dans la pratique, le découvert est souvent accordé pour assurer à l'entreprise un fonds de trésorerie lorsque les associés ne veulent pas ou ne peuvent pas apporter de fonds supplémentaires à l'entreprise. Dans ce dernier cas, la banque n'apportera son concours que si elle est assurée de la caution des associés, ces derniers pouvant être appelés à rembourser la banque en cas de défaillance de l'entreprise.

Le découvert résulte d'une convention entre le banquier et l'entreprise, qui ne fait pas toujours l'objet d'un écrit. Il est souvent accordé sans précision de durée. N'étant pas toujours fondé sur un écrit, il est dangereux pour l'entreprise, surtout s'il devient trop important ou si l'entreprise commence à avoir de sérieuses difficultés. C'est en général dans ces moments là que les banques décident de suspendre leur accompagnement. Toutefois, les entreprises ont la possibilité de solliciter un découvert confirmé moyennant le paiement d'une commission de confirmation qui se monte généralement autour de 1 % l'an calculée sur la base du montant octroyé.

Il faut noter que dans certains cas de rupture de découvert, les banques se sont faites condamner en justice pour rupture abusive, le montant maximum du découvert constaté au compte étant alors considéré comme le montant de l'autorisation implicite de la banque, celle-ci ne pouvant pas, dès lors, l'interrompre sans un préavis de plusieurs semaines.

c) le crédit de campagne

Pour différentes raisons, une entreprise peut subir un important décalage entre les dépenses qu'elle règle et ses recettes d'exploitation. Elle peut avoir une activité saisonnière : acheter toute l'année et vendre pendant une très courte période (distillerie, chocolaterie de fêtes) ou vendre toute l'année et acheter sur une période très courte (conserves). Elle peut aussi avoir une importante charge à régler (publicité) qui va peser sur sa trésorerie.

Dans tous les cas, l'entreprise ne pourra pas ou ne devra pas assurer le financement de ce décalage avec ses seuls capitaux. Elle demandera alors un crédit de campagne. Le crédit sera positionné par la banque sur le besoin financier le plus élevé de la période et le remboursement se fera au fur et à mesure des ventes. Compte tenu de la durée de l'opération, le plus souvent, le

crédit de campagne est accordé pour des montants qui varient de mois en mois en fonction des besoins.

Il existe deux techniques retenues dans la mise en œuvre d'un crédit de campagne :

- le crédit par caisse qui est la modalité la plus souple puisqu'elle revient à mettre à disposition de l'entreprise un découvert dans lequel le client peut piocher en fonction de ses besoins quotidiens sous contrainte de ne pas dépasser le plafond autorisé.
- l'escompte d'un billet financier souscrit par l'entreprise au profit de son banquier.

L'octroi d'un tel type de crédit n'est pas exempt de risques pour le banquier qui le réserve en conséquence à des clients sûrs (ayant réussi leurs précédentes campagnes et avec une structure équilibrée) capables de produire un prévisionnel de trésorerie précis faisant ressortir les soldes simples et cumulés. Afin d'éviter de supporter seule le risque, la banque peut exiger de son client des engagements fermes : caution personnelle des dirigeants, réserves de trésorerie conséquente, apports éventuels en comptes courants... dans le cas où les garanties s'avèrent insuffisantes, le banquier préférera lui substituer un nantissement sur les marchandises « financées » ou recourir à des techniques comme l'avance sur marchandises ou encore le warrant.

d) le crédit spot

Cette appellation est donnée à un découvert sous forme d'avance d'une durée de quelques heures à quelques jours pour les entreprises ayant des besoins durables et importants de trésorerie. Il est renouvelable et permet à l'entreprise d'émettre un billet financier à l'ordre de la banque et ce pour une période librement choisie. Lorsque l'entreprise mobilise cet effet, la banque crédite le compte courant du montant de l'effet escompté puis le débite à l'échéance en prélevant également les agios (intérêts et commissions) dus. Ce crédit est octroyé sans aucune contrepartie de créances détenues ou même d'actifs particuliers à titre de garantie.

En pratique, ce crédit est réservé aux grandes entreprises qui sont les seules à présenter la surface financière pour ce type de crédit court terme. La création des billets de trésorerie en 1985 a donné un coup d'arrêt au développement de ce type de crédit pour les entreprises de grande taille. Ce type de crédit se négocie souvent sur index EURIBOR + 1 % à 1,50 % avec une réfaction de 0,2 % à 0,5 % pour les spot fenêtre d'une durée inférieure à 30 jours.

Son principal avantage réside dans la suppression des commissions applicables au découvert.

1 – 2 : coût

Tous les crédits par caisse donnent lieu à la perception d'agios par la banque qui comprennent l'intérêt proprement dit et les commissions de découvert.

L'intérêt proprement dit : il est calculé sous forme d'agios perçus mensuellement ou trimestriellement sur le compte du client à partir d'un index de nature monétaire (EONIA, EURIBOR, TMM, ...) ou bancaire (TBB : 6,60 % depuis le 15 octobre 2001). Les banques margent au dessus de l'index en fonction d'une grille qui est fonction du chiffre d'affaires, des risques encourus, des garanties octroyées, de la solvabilité du client, ...

- La commission de plus fort découvert : cette commission s'applique aux pointes maximum d'utilisation des avances bancaires constatées chaque mois. Le taux mensuel est le plus souvent de 0,05 % (5 € pour 10.000 € de maximum), soit 0,60 % l'an. C'est souvent un minimum et on constate dans certains cas des conditions financières qui représentent pour cette seule catégorie de commissions la moitié des agios débiteurs calculés (c'est un maximum). Malgré la rigidité de cette commission, elle n'est que rarement remise mais on peut en négocier les « maximum » à 1/3

ou ¼ des agios débiteurs annuels. Elle n'est pas soumise à TVA. Elle pénalise lourdement les entreprises qui gèrent leur trésorerie de manière très serrée.

- La commission de mouvement (ou de compte) : elle a pour but de rémunérer la banque pour services rendus. Elle est calculée sur les mouvements débiteurs du mois. Le taux appliqué est de 0,025 %. Elle est taxable à la TVA. Les mouvements non pris en compte sont indiqués par un astérisque sur le relevé de compte (agios, remboursement d'emprunts – sinon, on parlerait d'anatocisme – erreurs et rétrocessions, virements de compte à compte). On peut la négocier mais rarement la voir remettre en totalité. La négociation porte sur des exonérations ponctuelles, une compensation avec les intérêts créditeurs, leur réduction de moitié, le remplacement par une commission forfaitaire annuelle.

- Les autres commissions : elles sont variables. On peut rencontrer la commission « fixe » par trimestre (appelée souvent « frais »). Elle fait double emploi avec la commission de compte. On trouve aussi la commission de dépassement de découvert autorisée qui s'ajoute à une facturation plus forte du découvert (0,25 % sur le montant du découvert mensuel). On rencontre aussi la commission d'immobilisation (2 % l'an), lorsqu'aucune position créditrice n'a été constatée un mois donné. Toutes ces commissions sont négociables. On ne rencontre que très rarement des commissions de non utilisation, réservées plutôt à des crédits à moyen et long terme.

Les concours à durée indéterminée consentis par un établissement de crédit ne peuvent être réduits ou interrompus que sur notification écrite et à l'expiration d'un délai de préavis fixé lors de l'octroi du concours. Le non-respect de ces dispositions pourra entraîner la responsabilité pécuniaire de l'établissement de crédit. L'établissement de crédit n'est cependant tenu de respecter aucun délai de préavis en cas de comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit ou au cas où la situation de ce dernier se révélerait irrémédiablement compromise.

2 – les crédits de financement des créances professionnelles

Parmi les pays d'Europe, la France est de loin le pays dans lequel les entreprises paient le plus tardivement. Les délais moyens sont de 48 jours en Allemagne ou en Suède mais de 108 jours en France. Cela devient l'un des plus gros problèmes de l'entreprise : le décalage entre la vente et l'encaissement du règlement de la vente. Pour cela, elle peut utiliser l'escompte, faire appel à la mobilisation de créances commerciales (Loi Dailly) ou avoir recours à l'affacturage.

- a) l'escompte financier
- b) le Crédit de Mobilisation des créances commerciales (CMCC)
- c) la Loi Dailly (cession de créances)
- d) l'affacturage

a) l'escompte financier

Un effet de commerce est un titre négociable représentant une créance à court terme et relevant d'un ordre juridique original : le droit cambiaire, particulièrement favorable au créancier. Les effets de commerce sont : la lettre de change (émise par le vendeur), le billet à ordre (émise par l'acheteur) et le chèque bancaire (qui est un moyen de paiement à vue). Les deux premières formes d'effets de commerce sont des moyens de crédit car ils sont payables à terme ce qui les distingue du chèque.

L'escompte financier est une opération qui consiste pour une banque à racheter à une entreprise les effets de commerce dont elle est porteuse moyennant le paiement d'agios. Le cédant reste toutefois garant du paiement. En principe, l'escompte ne peut intervenir que pour des effets dont la durée résiduelle est inférieure à 90 jours. La banque n'est pas obligée d'accepter d'escompter une traite. Elle doit d'assurer que le titre est éligible au regard des critères de la banque. Souvent une banque n'escompte que les effets de commerce acceptés par le client (avec la mention manuscrite

« accepté ». Elle s'informe sur l'entreprise en recourant généralement à la cotation de la Banque de France qui donne un profil assez précis de l'entreprise. Les banques fixent pour chaque entreprise un plafond d'escompte qui constitue un maximum au-delà duquel les effets ne sont plus escomptés. A l'échéance, si le cédé se révèle insolvable, la banque dispose d'un certain nombre de droits :

- la solidarité des signatures : la banque peut réclamer le paiement de l'effet à tous ceux qui ont apposé leur signature
- l'inopposabilité des exceptions : le débiteur de l'effet ne peut pas se prévaloir de difficultés ou de litiges avec le créancier pour ne pas honorer le paiement de l'effet.

L'escompte est un moyen de financement très utilisé par les PME et représente 50 % des financements du cycle d'exploitation. On peut noter que la banque peut aussi réescompter les effets auprès d'autres banques pour se reconstituer de la liquidité.

Le coût de l'escompte (agios) est égal à un taux de base (taux marginal calculé par la BCE) + une commission d'endos correspondant à la rémunération du risque + des frais fixe dits frais de manipulation. Généralement, les opérations d'escompte sont exonérées de commission de mouvement débiteur. Pour le cédant, l'escompte peut s'avérer une opération coûteuse car cette technique s'applique effet par effet.

b) le CMCC

Afin de remédier à cela, la procédure de CMCC a été mise en place. Son principe est identique à l'escompte. Le CMCC (crédit de mobilisation de créances commerciales) permet d'escompter un ensemble de créances commerciales ayant des échéances proches (supérieures à 10 jours) regroupés sur un bordereau émis à l'ordre de la banque. Le CMCC a été le premier type de concours bancaire permettant de mobiliser des créances commerciales (le « compte » client) quel que soit le mode de recouvrement des créances appliqué (effet, chèque, virement, prélèvement,...). Comme dans l'escompte, la procédure du CMCC est associée à une opération commerciale entre des clients et leur fournisseur. Les entreprises qui peuvent bénéficier d'un CMCC sont des entreprises industrielles, commerciales ou agricoles qui ont obtenu l'autorisation de la Banque de France et qui ont choisi de renoncer à l'escompte financier. Dans le cas où le fournisseur a besoin de trésorerie, il souscrit un billet à l'ordre de son banquier « garanti » par un certain nombre de créances portant sur une même échéance laquelle est identique à celle du billet à ordre remis au banquier. Le banquier escompte ce billet à ordre à la demande de son client et le crédite après prélèvement des commissions d'usage. En pratique, le banquier peut demander que le CMCC soit garanti par un bordereau de cession de créances justifiant le billet à ordre.

En raison des nombreuses contraintes qui pèsent sur ce type de concours bancaire à court terme, cette technique de financement des déficits de trésorerie n'a pas connu beaucoup de succès, ce qui a amené les banques et les pouvoirs publics à mettre en place le crédit ou Loi Dailly qui a le principal avantage de ne plus nécessiter l'autorisation de la Banque de France.

c) la Loi Dailly

né du désir des banques de trouver un nouveau système permettant de faciliter et de développer des formes de crédits « en blanc » (découvert, facilité de caisse), cette nouvelle technique de financement permet de simplifier la procédure de mobilisation des créances commerciales par un simple transfert des droits. Du nom du sénateur Etienne Dailly qui en est l'instigateur, cette Loi du 2 janvier 1981 a reprise et revue dans la Loi bancaire du 24 janvier 1984. En pratique, cette Loi permet à l'entreprise de céder ou de nantir au profit de son banquier, les créances qu'elle détient sur ses propres clients et ce, quel que soit le mode de recouvrement choisi pour ces créances. Ce transfert est réalisé par la simple remise d'un bordereau regroupant le cas échéant un nombre considérable de créances d'échéances différentes. La cession Dailly repose sur le même principe

que la CMCC. Mais à la différence, il est désormais possible par ce biais d'escompter des créances professionnelles (une facture, un crédit de TVA, une subvention, indemnités, dommages et intérêts,...) et non plus seulement des créances commerciales. A la différence du CMCC, la cession implique un transfert de propriété des créances au profit de l'établissement financier, ce qui constitue ainsi la garantie du crédit. En pratique, le financement Dailly présente deux modes de recouvrement :

- sans notification au débiteur, c'est le cédant qui se charge du recouvrement de la créance. C'est le mode employé pour les entreprises saines.
- avec notification au débiteur : celui-ci doit régler sa dette entre les mains de l'établissement de crédit bénéficiaire de la cession.

Le crédit peut être accordé sous forme d'escompte : crédit déduit des agios. Il peut aussi revêtir la forme d'une avance en compte : autorisation de découvert. Dans ce dernier cas, l'ouverture d'un second compte facilite le recouvrement. Le coût dépend de la forme du crédit accordé : découvert ou escompte. En toute logique, il devrait être moins onéreux que l'escompte mais en pratique les banques compensent l'économie de manipulation par l'accroissement des risques d'impayés. De façon générale, si la cession Dailly n'a pas eu le succès escompté c'est que les banques n'ont pas vraiment adopté le dispositif. Seules les entreprises saines ont pu en bénéficier alors que les PME ou les ETI ont beaucoup de mal à y avoir accès en raison de la lourdeur d'application. Elles ont tendance à orienter ces clients vers l'affacturage.

d) l'affacturage

Cette technique financière proche de la Loi Dailly car elle organise la cession définitive de créances relève du contrat et c'est sa principale différence avec la cession de créances précédente. L'affacturage ne fait l'objet d'aucune définition légale et la Banque de France propose de définir l'affacturage comme un « transfert de créances commerciales à un tiers dénommé factor » qui se charge d'en opérer le recouvrement et en garantit la bonne fin. Le Conseil d'Etat par arrêté du 29 novembre 1973 définit l'affacturage comme cette technique de gestion financière par laquelle, dans le cadre d'une convention, un organisme spécialisé gère les comptes clients d'entreprises (appelées adhérentes) en acquérant leurs créances, en assurant le recouvrement pour son propre compte et donc en supportant les pertes.

Plus connu dans les pays anglo-saxons sous le nom de factoring, l'affacture est une technique financière qui permet à l'entreprise d'obtenir un financement immédiat de ses postes clients. Il représente 122 Mds € en 2007 en très forte progression. L'affacturage est un transfert global des créances commerciales certaines de l'entreprise (l'adhérent) à un tiers (le factor) qui prend en charge le suivi et le recouvrement. Il y a donc transfert de propriété contrairement à la CMCC. Le contrat d'affacturage comporte la mise en place d'un contrat fondé sur le mécanisme de la subrogation conventionnelle. Le factor remplace l'adhérent dans tous ses droits ce qui suppose que les tiers soient avertis comme dans la cession Dailly notifiée. Moyennant une commission, il permet de décharger le fournisseur des opérations de recouvrement des créances sur ses clients par un transfert de créances commerciales en sa faveur. La créance diminuée du coût de l'affacturage est portée au crédit du compte courant de l'adhérent. Le coût varie entre 0,5 % à 2,50 % du chiffre d'affaires. Le factor perçoit en fait trois types de commissions :

- la commission générale : calculée sur le montant TTC des factures cédées et se situe dans la fourchette 0,5 % à 2 % avec une moyenne à 0,9 % qui en baisse régulière du fait de la forte concurrence du secteur. Elle dépend des caractéristiques propres de l'entreprise : chiffre d'affaires, processus de facturation, clientèle,...
- la commission spéciale : qui rémunère le crédit que le factor accorde à l'adhérent en lui réglant avant son échéance les créances qu'il détient. Elle est calculée prorata temporis sur la période qui s'écoule entre la date de mise à disposition des fonds par le factor et celle de l'encaissement des fonds par celui-ci. Le taux appliqué est un taux de marché (EURIBOR, TMM, ou EONIA)

- la commission d'émission : uniquement si la cession est effectuée sous la forme d'un billet à ordre. Cette commission est généralement de 1 %.

La procédure d'affacturage peut se résumer en six grandes étapes :

1. lors des premières subrogations de factures (ventes au factor), l'affactureur bloque une partie des sommes afin de se constituer un fond de garantie de 10 % de l'encours demandé et qui grossira donc au fur et à mesure de la croissance du recours à l'affacturage.
2. à chaque référencement d'un nouveau client chez son factor, l'adhérent soumet systématiquement à l'approbation préalable les créances certaines au factor qui donne son accord sur le client et le plafond affacturable. Il s'appuie pour cela sur une grande abondance d'informations (données sur le client, officielles ou étudiées par ses propres analystes financiers).
3. ensuite, à chaque opération commerciale réalisée avec ce client l'adhérent doit spécifier sur la facture adressée à son client que le règlement doit être fait entre les mains du factor quel que soit le mode de paiement utilisé. Il fait donc mention de la subrogation des droits à son client.
4. il remet ensuite au factor dans un délai et un rythme défini au contrat les factures ou leurs copies accompagnées d'un bordereau récapitulatif des créances assorti d'une quittance subrogative remplie par l'adhérent.
5. dès lors, la créance est inscrite chez le factor au crédit du compte courant de l'adhérent qui peut librement en disposer sur simple demande auprès du factor dans les 48 heures maximum qui suivent la remise des créances. Au débit du compte sont portées les commissions et les intérêts dus par l'adhérent.
6. à l'échéance du paiement de la créance, le client de l'adhérent paie directement le factor qui est chargé d'effectuer toutes les démarches de recouvrement en cas de retard ou de refus. Dans ce dernier cas, il est particulièrement important de bien voir quelles sont les conditions spécifiées dans le contrat notamment dans le cas de non-livraison des produits ou de livraison non-conforme ou défectueuse.

L'affacturage le plus pratiqué par les PME est appelé *old line factoring*. Il synthétise en une seule procédure le triple service rendu par le partenaire financier à son client :

- une garantie de bonne fin contre les impayés : après sélection, le factor accepte de garantir un certain nombre de factures à hauteur de 100 % de leur montant TTC ce qui décharge l'entreprise du risque de défaillance du débiteur. Contrairement à la cession Dailly, les factures doivent être fermes, liquides et exigibles.
- une gestion du compte clients : le factor peut fournir une large variété de services qui vont de la simple facturation –encaissement jusqu'au recouvrement de la totalité du poste clients, contentieux inclus. Il peut également fournir des renseignements dans la limite du secret professionnel mais aussi aider l'adhérent à la sélection de clients et même à la prospection. La diversité des services permet de masquer en partie le coût du service.
- un financement avant échéance du poste clients : le factor peut, le cas échéant, financer le crédit accordé par son adhérent à ses clients dont le factor a acheté les factures. Il règle alors l'adhérent en lui consentant des avances sur l'encours des factures traitées par ses services. Cette pratique est très proche de la cession de créances commerciales de type Dailly même si l'affacturage va plus loin en proposant une véritable vente des factures. Dans la pratique, c'est surtout ce dernier service que recherchent les entreprises en choisissant l'affacturage.

Il existe d'autres variantes d'affacturage :

- l'affacturage à échéance ou *maturing factoring* qui assure la gestion du poste clients et la garantie de bonne fin mais sans le financement avant échéance.
- l'affacturage sans garantie ou *factoring with recourse* qui permet la gestion du poste clients et le financement des créances mais sans la garantie de bonne fin
- le *confidential factoring* qui est un affacturage sans gestion du poste clients ni garantie de bonne fin mais avec financement avant échéance. Cette pratique, opaque aux yeux des clients, est

particulièrement utilisée par les grandes entreprises qui veulent réduire leurs postes clients en date de clôture.

Il est à noter que le développement récent de l'EDI a modifié en profondeur la procédure d'affacturage avec la mise en place d'un langage universel (EDIFACT).

Malgré toutes les démarches marketing qui accompagnent sa commercialisation, cette technique reste onéreuse pour l'entreprise qui y recourt.

3 – le financement des stocks

La banque peut avancer à une entreprise des fonds sur des marchandises qu'elle détient soit au moyen d'une avance sur marchandises, soit par l'escompte des warrants.

a) l'avance sur marchandises

L'avance sur marchandises est une technique de financement qui consiste à financer un stock en prenant en contrepartie une garantie des marchandises qui sont remises en gage au banquier. Ce type de technique est utilisé dans les activités d'approvisionnement en matières premières importées (pétrole, minerais, céréales,...) soumises à des campagnes saisonnières ou à des activités de négoce international. En pratique, ce type de crédit consiste pour le bénéficiaire à émettre un billet à l'ordre de son banquier. Ce billet financier est alors escomptable et garanti par le nantissement de marchandises. Pour que la garantie joue pleinement, il convient que les marchandises nanties soient déposées chez un entrepositaire professionnel (de type « magasins généraux » - la création d'un magasin général est soumise à l'agrément du Préfet qui délimite sa zone d'action. Le moralité et la surface financière du magasinier général sont prises en compte de façon à éviter tout risque sur les marchandises déposées) qui assure leur conservation et prend l'engagement de ne s'en dessaisir que sur instructions du banquier.

Cette technique de financement est très risquée pour le banquier qui se doit d'estimer la valeur, la qualité et la liquidité du gage. Il s'appuie souvent sur la compétence d'experts en réservant ce type de crédits à des entreprises bien sélectionnées pour des marchandises de conservation certaine, de vente facile et de valeur aisément déterminable. En pratique, cette solution de financement est relativement peu utilisée car les marchandises gagées sont « bloquées » et on lui préfère généralement le warrant.

b) l'escompte de warrants

le warrant consiste aussi en l'émission d'un billet financier par lequel le souscripteur affecte des marchandises en garantie des concours bancaires consentis par le banquier. Cela concerne les producteurs de biens agro-alimentaires notamment. Les marchandises apportées en garantie doivent aussi être déposées dans des magasins généraux et le tiers détenteur émet un titre négociable appelé un récépissé-warrant qui se décompose en deux parties : le récépissé qui est le titre de propriété et le warrant qui est un bon de souscription (titre de gage) et un moyen de financement. Ces deux parties sont détachables et peuvent être négociables.

Deux possibilités sont envisageables :

- transmission de la propriété par voie d'adossement du RW : le nouveau propriétaire a la preuve que le stock n'est pas nanti puisqu'il a le warrant
- endossement du seul warrant : c'est un escompte classique avec le stock comme garantie
- endossement du récépissé sans le warrant : il y a transfert de propriété mais à la charge pour l'acheteur ou le vendeur de payer la créance garantie par le warrant

Si le bénéficiaire du financement souhaite vendre ses marchandises, il doit alors transmettre le récépissé. Le récépissé est vendu déduction faite du prix du warrant puisque l'acheteur des marchandises sait qu'il aura à régler ce montant pour prendre possession de la marchandise gagée. A l'échéance du warrant, le souscripteur règle la somme due sauf prorogation. Si le souscripteur ne règle pas le warrant, la banque peut alors agir en tant que créancier-gagiste (vendre les marchandises) ou comme créancier-cambiaire (poursuivre les signataires de l'effet si les marchandises ont été vendues).

4 – les crédits par signature

Si le plus souvent la banque aide l'entreprise en mettant à sa disposition des fonds sous forme de crédits de trésorerie, elle peut aussi lui apporter son concours sous forme d'engagements que l'on appelle des crédits par signature. La banque prête alors simplement sa signature sans supporter de charge de trésorerie. Dans cette forme de crédit, le banquier s'engage par lettre, auprès de tiers, à satisfaire aux obligations contractées envers eux par certains de ses clients, au cas où ces derniers n'y satisferaient pas eux-mêmes. Le coût des cautions varie de 0,50 % à 2,50 % et les commissions peuvent porter d'une part sur l'autorisation et d'autre part sur l'utilisation.

On trouve les cautions pour différer les paiements (les obligations cautionnées, les crédits d'enlèvement, les cautions pour impôts contestés), les cautions pour éviter un décaissement (caution d'adjudication et de bonne fin, des cautions en matière de droit de douane ou de TVA), des cautions pour accélérer les rentrées (caution de remboursement d'acomptes, caution de retenue de garantie, cautions diverses – agents immobiliers)

A – LES MODES DE FINANCEMENT A LONG TERME

Il existe deux formes de financements domestiques à MLT :

- les emprunts indivis
- le crédit-bail

1 – l'emprunt indivis

Un emprunt indivis est une avance de fonds ou un engagement d'avancer des fonds accordés avec ou sans garantie à un débiteur qui est tenu de le rembourser dans un délai fixe et déterminé à l'avance ainsi que les frais et les intérêts payables. Les emprunts à MT s'échelonnent de 2 à 7 ans et les emprunts LT ont des durées supérieures à 7 ans.

Pour ce qui concerne les caractéristiques d'un emprunt indivis (amortissement, périodicité,...), se reporter aux éléments précédents.

2 – le crédit-bail

Le crédit-bail ou leasing est un contrat par lequel une société financière loue des biens mobiliers ou immobiliers à une entreprise. Ces biens sont spécialement achetés en vue de cette location par la société financière qui en reste propriétaire. A l'échéance, le locataire a la possibilité, moyennant un prix convenu dans le contrat et baptisé valeur résiduelle de racheter le bien. C'est un contrat de location avec option d'achat.

Cette technique de financement est apparue en France dans les années 60 et connaît depuis lors un succès important. Il est régi par la Loi du 2 juillet 1966. En 2007, selon OSEO, 78 % des investissements mobiliers et immobiliers des entreprises de plus de 50 salariés étaient effectués en crédit-bail contre seulement 22 % sous forme de prêts. Le crédit-bail se rapproche de la location (qui se caractérise par l'absence d'option d'achat) ou de la location-vente (qui se caractérise par

l'obligation d'achat). Le locataire choisit lui-même le bien défini. Au-delà, le bailleur est propriétaire et fait jouer son droit de propriété en cas de faillite.

Une fois le dossier accepté par le bailleur sur la base de la santé financière du locataire, ce dernier paye le fournisseur afin que la livraison du bien ait lieu chez le locataire. A partir de ce moment, l'entreprise locataire doit en assurer l'entretien et s'engage à verser des loyers pour une durée souvent égale à la durée d'amortissement. Concernant le crédit-bail immobilier, l'opération présente deux problèmes : la construction de l'immeuble nécessite une immobilisation de capitaux et donc des charges financières. De ce fait, le contrat peut s'accompagner de pré-loyers avant même que l'immeuble ne soit utilisé par le locataire. Il est également possible, selon la durée du crédit-bail, que l'opération immobilière se traduise par une importante plus-value. Dans ce cas, le contrat conduit au partage de la plus-value foncière entre le bailleur et le locataire.

On notera l'existence d'une autre forme de crédit-bail : le lease-back ou cession bail. Dans cette opération, l'entreprise vend un bien immobilier ou mobilier qu'elle possède à une société de crédit-bail. Le bailleur lui propose un contrat de crédit-bail afin que l'entreprise puisse continuer à utiliser ce bien.

2 – LES FINANCEMENTS INTERNATIONAUX

Le financement des opérations internationales a longtemps été considéré comme complexe.

Les réformes intervenues depuis 1985/1986 ont permis d'assouplir les procédures et de permettre aux exportateurs français d'accorder des délais de paiement à leurs acheteurs étrangers sans que ces crédits soient forcément garantis, comme auparavant, par la COFACE. Ces réformes ont aussi permis de faire jouer la concurrence entre banques. Les entreprises peuvent désormais s'adresser à une banque non résidente (c'est à dire située en dehors du territoire national) pour obtenir des crédits en devises afin de bénéficier de taux d'intérêt plus faibles.

Ainsi réformés, les crédits à l'exportation se séparent nettement en deux catégories : les crédits libres et les crédits administrés. Les crédits libres ne font l'objet ni d'une intervention de la COFACE, ni d'une bonification de taux de la part des pouvoirs publics. Les crédits administrés sont soumis à l'une ou à l'autre procédure, voire aux deux. L'évolution récente va dans le sens d'un accroissement des crédits libres au détriment des crédits administrés.

La présentation de ces crédits doit impérativement être rattachée à celle des moyens de paiement. Le crédit documentaire et la lettre de change sont des exemples de moyens de paiement que l'on retrouve dans de nombreuses formes de crédits libres. Or, ce sont des moyens de paiement même s'il s'agit aussi de moyens de faire du crédit.

De nombreux financements sont présentés ci après. Les critères de décision, quant au choix du financement, peuvent se résumer comme suit :

L'opération peut elle être aidée par l'Etat ? Déterminant ainsi le caractère administré ou libre du crédit support

Quelle est la nature de cette opération (marchandise, prestation de services, équipements), déterminant ainsi la durée du besoin de financement

Le client (ou le fournisseur) est connu ou s'agit il d'un prospect inconnu. Ce point est déterminant pour le choix du moyen de paiement et le support utilisable pour le financement (escompte, crédit acheteur ou crédit fournisseur)

1 – LES CREDITS LIBRES

Ces crédits ne font l'objet d'aucune intervention publique. Ils sont variés et couvrent des durées allant de quelques jours à sept ans ou plus. Les crédits à court terme vont de quelques jours à 18 mois et les crédits à long terme commencent à partir de 18 mois.

§ 1 – les crédits libres à court terme

Ils peuvent être accordés soit par les banques soit par des organismes financiers non bancaires.

a) l'escompte en devises

L'escompte est une technique bancaire très courante en matière domestique. A la base, l'opération repose sur un effet de commerce (généralement, une lettre de change) qui doit comporter les mentions habituelles obligatoires. Il peut être avalisé par la banque de l'acheteur, ce qui élimine le risque d'impayés.

L'escompte consiste à céder cet effet à son banquier moyennant le paiement d'agios calculés *pro rata temporis* du jour de la cession de l'effet à sa date d'échéance. Sauf si l'effet est avalisé, le risque d'impayés reste à la charge de l'entreprise, la banque n'étant considérée que comme « mandatée » par le bénéficiaire aux seules fins de présentation de l'effet à l'échéance. Il faut également prendre en considération le fait qu'en cas d'impayés, la banque qui a escompté est amenée, pour les créances en devises, à racheter les devises pour le compte de son client qui supporte donc en plus un risque de change.

L'escompte n'est pas limité dans sa durée. Il constitue un moyen de financement assez simple qui peut bénéficier de taux intéressants lorsque la devise du contrat offre un taux inférieur à celui du marché monétaire français. Il reste relativement peu utilisé dans les financements internationaux.

b) les avances en devises

Les avances en devises constituent à la fois un financement à court terme que les firmes obtiennent directement auprès de leur banque (sous forme de prêts en devises) et une mise à disposition immédiate d'une trésorerie en euro (par exemple) correspondant à la contre-valeur de la créance qu'il possède sur son client étranger. Elles sont donc à la fois un moyen de financement et une technique de protection contre le risque de change.

Ce sont des crédits à court terme destinés aux importateurs (ADI – Avances en Devises Import) ou aux exportateurs (ADE). Pour les importateurs, c'est un moyen de régler le montant de leurs importations et, pour les exportateurs, c'est un moyen de recevoir immédiatement les devises qu'ils recevront plus tard de leurs acheteurs. C'est, dans ce dernier cas, une anticipation sur l'encaissement de la créance. Ainsi, par exemple, l'entreprise qui dispose d'une créance en devises à 3 mois emprunte tout de suite les devises dont elle attend le versement au terme du paiement de la créance. Elle remboursera son emprunt ensuite après le règlement de sa créance et cela supprime ainsi tout risque inhérent à la variation du cours de change.

Il n'est possible de procéder à une avance en devises qu'à partir de l'expédition des marchandises. Ces avances peuvent être consenties dans la monnaie prévue au contrat ou dans toute autre devise. Leur échéance est fonction de l'échéance contractuelle prévue pour le rapatriement du produit de l'exportation. Les fonds sont mis à la disposition de l'exportateur par le débit d'un compte en devises à son nom, les devises étant simultanément cédées sur le marché des changes. Le remboursement se fait à réception du règlement du client étranger. Si l'emprunt a été effectué dans la même monnaie, les fonds sont appliqués directement à son remboursement et dans ce cas, le risque de change est supprimé.

Si l'importateur doit payer des acomptes, il peut avoir intérêt à emprunter en devises si le taux de la devise est inférieur au taux du marché monétaire national. Il présentera alors à sa banque la facture du fournisseur et, s'il rembourse avant échéance, le document douanier attestant de la réalité de l'importation.

La firme qui utilise ce type de crédit, qu'elle soit importatrice ou exportatrice, doit supporter un coût d'emprunt égal au taux de l'eurodollar (sur index LIBOR) auquel s'ajoute une marge négociable et variable en fonction de la surface financière du client et du montant de l'emprunt.

c) la MCNE

La mobilisation de créances nées sur l'étranger (ou MCNE) est **un crédit fournisseur accordé par la banque à l'exportateur pour financer les délais de paiement qu'il a accordé à son client**. Les MCNE s'appliquent aussi bien aux exportations de marchandises qu'aux prestations de service, réparations, entretien ou travaux d'études. Les créances, pour être mobilisables, **doivent être nées**, c'est à dire correspondre à des ventes de marchandises effectives, matérialisées par des documents d'expédition est obligatoire.

Les marchandises doivent « théoriquement » avoir quitté le territoire français pour l'étranger. La mobilisation peut, en fait, intervenir dès la remise sous douane et avant la sortie du territoire douanier sur simple présentation de traites acceptées ou de billets avalisés. La banque exige la preuve de l'exportation et une déclaration de sortie sera donc demandée. Pour les prestations de services, la naissance de la créance dépend des clauses du contrat commercial et il sera donc exigé une copie dudit contrat.

La durée des effets est limitée à 90 jours. Au delà, l'entreprise devra renouveler la MCNE. Les montants des créances mobilisables est illimité et peut être libellé en euros ou en devises. En principe, les billets (ou lettres de change) portent une identification de la créance : montant, nature des marchandises, nom de l'acheteur, date de règlement, ... ces éléments s'appellent des références. Mais on assiste au développement d'un régime de dispense de références qui dégage les entreprises saines ayant un courant d'exploitation continu de l'obligation de référencer leurs billets et de fournir des justificatifs.

Les banques considèrent toutefois que leurs garanties sur ce genre de crédits sont insuffisantes. Elles utilisent donc la Loi Dailly et se font céder les créances sur les acheteurs étrangers en garantie de leurs crédits. La banque peut notifier ou non la cession de créances à l'acheteur. Sur ce point, s'il apparaît normal qu'une banque prenne des garanties lorsqu'elle ne connaît pas l'acheteur, la distance rajoutant un risque sur le contrôle de la créance, il faut rester réserves sur la notification, qui peut nuire à la relation commerciale, pour des acheteurs réguliers de proximité. Les banques peuvent aussi se faire déléguer la police COFACE (polices d'abonnement ou polices globales) lorsque l'exportateur l'a demandé et obtenu.

C'est cette forme de financement qui est la plus utilisée au plan international.

d) l'affacturage

L'affacturage est une technique que nous avons déjà vue en matière de financements domestiques. En matière « internationale », transférer les créances en devises à un factor permet à l'entreprise :

- de se libérer (classiquement) de la tenue des comptes clients, assurée par le factor
- de se libérer par la même occasion de la gestion des dossiers COFACE
- d'obtenir des renseignements commerciaux sur ses clients étrangers

Il existe plusieurs conditions pour bénéficier du *factoring* :

- avoir un chiffre d'affaires annuel à l'export d'au moins 750.000 €
- s'interdire de traiter avec des sociétés similaires
- soumettre l'intégralité de son chiffre d'affaires
- signer un contrat annuel renouvelable par tacite reconduction
- soumettre chaque commande au factor pour acceptation

Le taux des commissions d'affacturage varie entre 0,8 et 2,5 % du montant traité. Cette commission d'affacturage rémunère les services du factor en matière de gestion des comptes clients et de garantie contre les impayés. Elle est proportionnelle au montant des factures cédées et son taux varie en fonction de plusieurs critères : la nature et l'importance du risque pris, le montant et le nombre de factures et le nombre de clients à « suivre » et de pays en portefeuille. Plus le nombre de clients est grand, plus la commission est élevée, afin de couvrir les frais administratifs de suivi. Parallèlement, plus le montant moyen des factures est élevé, plus le taux de commission baisse sous réserve de ne pas aboutir à un taux de concentration du risque trop élevé.

Les avantages du factoring reposent sur la sécurité de paiement, la connaissance précise du prix de revient export, sur le fait que 100 % de la facture est prise en charge, que la trésorerie versée par le factor est immédiate et que la gestion administrative est simplifiée. Les inconvénients sont les suivants : relativement cher, l'exportateur doit passer un solide contrat d'exclusivité avec le factor qui lui empêche de ne confier que les mauvaises créances au factor mais qui permet toutefois à un factor de sélectionner entre les factures, d'en refuser certaines ou d'exiger le transfert de toutes les créances d'une même gamme d'activité. Le factor n'étant pas un commerçant exportateur, sa mission n'est pas de vendre, c'est d'être payé et cela pose le problème des relations commerciales. L'entreprise est tenue d'informer son acheteur du transfert du recouvrement de sa créance. Il obtiendra vraisemblablement moins de souplesse chez le factor qu'auprès de l'entreprise qui s'attachera à conserver une bonne relation commerciale avec son client en acceptant un petit retard de paiement

On doit donc recommander l'affacturage aux entreprises qui n'ont pas de service export suffisamment structuré pour gérer à la fois un problème de trésorerie (la créance cédée sort du bilan) et de gestion de risques.

Il existe en France une quinzaine de professionnels de l'affacturage : chaque établissement bancaire a créé sa propre structure spécialisée : COFACRÉDIT (COFACE), Société Française de Factoring, filiale de la SFAC (Société française d'assurance crédit).

Afin de faciliter le contrôle des risques qu'elle prend en achetant des créances détenues par l'exportateur sur des acheteurs étrangers, le factor peut recourir aux services de factors étrangers avec lesquels elle est associée au sein de deux réseaux d'affacturage internationaux que sont : Factor Chain International (FCI) et International Factors Group (IFG). Le premier groupe recueille 242 adhérents dans 68 pays. Les relations juridiques de l'affacturage sont codifiées par la convention d'Ottawa du 29 mai 1988 signée par la France le 7 novembre 1989. La procédure est simple : une créance achetée à une société exportatrice est cédée par le factor à un correspondant IFG ou FCI, qui peut prendre en charge à la fois la gestion, la garantie et l'encaissement des créances cédées, ce qui permet de limiter le risque de contrepartie.

§ 2 – les crédits libres à moyen et long terme

Les exportations de biens de consommation et de services nécessitent rarement des montages financiers utilisant des crédits dont la durée excède 18 mois. Par contre, l'exportation de biens d'équipements, l'implantation de structures industrielles dans le cadre de délocalisations de production, la prise de participation dans des *joint ventures* (co-entreprises) industrielles exigent la mise en place de crédits à moyen long terme. Les premiers crédits libres sont apparus dans les années 1970 avec le développement des eurodevises. Ils avaient pour but de compléter les crédits

export français pour la partie que la COFACE ou les Pouvoirs Publics ne souhaitent ni couvrir ni financer.

a) les crédits fournisseurs

Les pouvoirs publics français (et étrangers) ont vite compris que le développement des exportations était lié à la capacité d'offrir aux acheteurs étrangers des conditions financières attractives. Jusqu'en 1965, le financement des exportations se faisait en France grâce à des crédits fournisseurs. **Un crédit fournisseur est un financement direct accordé par une banque à l'exportateur (le fournisseur), ce dernier ayant accordé préalablement un délai de paiement à son client étranger.** Les exportateurs français peuvent accorder librement tout délai de paiement supérieur à 18 mois (de 18 mois à 7 ans on parle de crédit à moyen terme et au delà de 7 ans, on parle de crédit à long terme) à leur acheteur étranger sans contrepartie COFACE et sans autorisation préalable des pouvoirs publics. Les délais de paiement doivent nécessairement faire partie des clauses du contrat commercial qui lie le fournisseur à l'acheteur. Cette obligation a son importance car elle sous entend que le contrat prévoit toutes les modalités concernant le crédit. Le prix de vente doit donc intégrer le coût du crédit car c'est l'exportateur qui assume le risque de fabrication et le risque de crédit.

Pour la banque, il s'agit d'un crédit fournisseur classique. Elle prend en considération le risque dans son ensemble pour déterminer les conditions d'intervention. Elle peut financer la créance totalement ou seulement en partie, sur l'ensemble de la durée du crédit ou sur une portion. Elle peut refuser toute l'opération si elle estime insuffisante la solvabilité de l'importateur ou de son pays même si l'exportateur est « au dessus de tout soupçon ».

b) les crédits acheteurs

A partir de 1965, des procédures spécifiques au crédit acheteur sont instituées. **Ce sont les crédits consentis par la banque de l'exportateur à un acheteur étranger ayant conclu avec un exportateur français un contrat de fourniture de biens ou de services.** Désormais, la banque française se substitue à l'exportateur en accordant directement un crédit à l'acheteur étranger et règle le fournisseur français pour le compte de ce dernier. **Cette forme de crédit correspond à 95 % des crédits export à moyen et long terme.**

Le crédit acheteur est utilisé lorsque l'exportateur est en négociation avec son acheteur et que ce dernier souhaite échelonner ses paiements. Si l'exportateur ne veut pas lui consentir lui-même ce délai de paiement (crédits fournisseurs ensuite mobilisables comme dans le cas précédent), il s'adresse à sa banque pour lui demander de mettre en place un crédit directement avec son acheteur.

Ce type d'opération fait l'objet de deux documents contractuels :

a) **un contrat commercial** signé entre l'acheteur étranger et l'exportateur qui ne prévoit aucune clause de crédit. Le prix est donc fixé hors frais financiers.

b) **un contrat de crédit** signé entre l'emprunteur et le prêteur. L'emprunteur est en général l'acheteur étranger, quelquefois une banque de son pays ou un organisme d'État. Le prêteur est le plus souvent la banque de l'exportateur.

Les crédits acheteurs sans garantie de la COFACE peuvent financer toute vente de marchandises ou de services vers l'étranger. Ces marchandises ne doivent pas obligatoirement être d'origine française (comme c'est le cas pour les crédits administrés) mais le paiement doit être effectué directement au compte du vendeur résident. Il n'y a pas de limite au montant financé à l'importateur. La durée du crédit est déterminée par la banque en fonction de ses possibilités et du souhait manifesté par l'acheteur. Elle est en général fonction de la durée de vie du bien financé.

Les biens d'équipement sont financés sur des durées correspondant à leur durée d'amortissement. Les grands ensembles industriels peuvent bénéficier de crédits pouvant aller jusqu'à 7 ou 10 ans.

Le coût est à la charge de l'acheteur qui paye les commissions (commission de gestion payée en une seule fois à l'ouverture du crédit et calculée sur son nominal) et le remboursement du capital et des intérêts. Le taux est fixe ou variable au choix des parties et selon les possibilités du marché. Il est indexé soit sur le TBB soit sur l'EURIBOR. La banque ajoute sa marge en fonction de son analyse du risque.

Il est important de noter qu'il existe une distinction fondamentale en matière de risques entre le crédit fournisseur et le crédit acheteur. **Dans un crédit fournisseur, l'exportateur assume le risque de fabrication puis le risque de crédit. Dans le crédit acheteur, l'exportateur assume un risque de fabrication depuis la première dépense jusqu'au règlement final de la prestation.** Quant au risque de crédit, il est supporté par le banquier prêteur.

Finalement, le crédit acheteur présente de nombreux atouts :

- l'exportateur est dégagé du risque de crédit,
- la banque effectue tous ses paiements au fournisseur sans recours,
- l'exportateur est dégagé de toute contrainte administrative inhérente à ce type de crédit.

c) l'escompte à forfait ou forfaitage

C'est une formule de financement des opérations de commerce international pratiquée depuis longtemps en Allemagne et en Suisse. Contrairement à l'affacturage, qui suppose la reprise totale d'un portefeuille de créances futures sur une zone, **le forfaitage concerne l'achat ferme et sans recours contre le cédant de créances spécifiques, déjà nées, d'un montant souvent supérieur à 150.000 €.** Le forfaiteur travaille sur la notion de risque en cotant les créances à un, deux voire cinq ans en fonction de sa visibilité. **C'est un système de rachat comptant, au coup par coup, de créances détenues sur un débiteur étranger moyennant un forfait** (coût de l'escompte + risque étranger). Lors d'une telle transaction, l'acheteur de la créance - en général une banque - renonce en cas de défaut de règlement du tiré, à tout recours contre le vendeur. Le vendeur ayant consenti une vente à terme, souhaite transférer le risque et le recouvrement de la créance à la personne qui escompte l'effet.

Les effets - lettres de change ou billets à ordre - représentent des créances souvent acceptées par l'importateur et d'une manière générale, avalisées par une banque de premier ordre du pays de l'acheteur. Dans certains pays, l'aval n'est pas reconnu comme garantie et un document séparé doit être utilisé (IRAN par exemple). Selon la nature des produits exportés, le crédit est consenti pour une période pouvant aller jusqu'à 7 ans. Les effets sont libellés principalement en USD, CHF et EUR. Le forfait permet un financement à 100% du contrat de l'exportateur en éliminant tous les risques, qui sont assumés par le forfaiteur. Il présente en plus l'avantage de transformer la créance en liquidités et de modifier ainsi la structure du bilan de l'exportateur. Les inconvénients sont qu'il s'agit d'une technique relativement chère et qu'il y a un risque de non-retour des traites.

L'exportateur qui souhaite recourir à cette technique doit s'adresser à un forfaiteur, en général filiale d'une grande banque. Le forfaiteur se livre à une étude de la créance et l'accepte en fonction de la qualité du débiteur, de l'avaliste et de la durée de financement. Le coût peut être élevé voire rédhibitoire sur certains pays considérés comme délicats. Il n'est pas rare qu'une créance soit rachetée 80% de sa valeur ou même moins.

d) le crédit-bail international (cross-border leasing)

Il s'agit d'une technique de financement interne qui a été progressivement transposée au domaine des finances internationales. Elle présente la caractéristique de ne pas être octroyée par une

banque mais par un organisme spécialisé. Nous avons déjà vu cette technique financière plus haut dans le support.

Cette formule présente des avantages spécifiques lorsqu'elle est transposée à des financements internationaux. En premier lieu, si le pays du bailleur bénéficie de modalités privilégiées d'amortissement accéléré, le bailleur peut répercuter au preneur le bénéfice de cet amortissement. Si le pays de l'importateur trouve convenance à neutraliser l'incidence des droits de douane et à assimiler l'importation de biens non achetés effectivement au régime de l'admission temporaire, il en résulte un allègement de la facture globale pour l'acheteur.

Dans la pratique, seuls certains secteurs d'activité l'utilisent réellement, l'aéronautique et l'informatique.

2 – LES CREDITS ADMINISTRES

Les crédits administrés font l'objet, soit d'une garantie de la COFACE, soit d'une intervention des Pouvoirs publics, soit les deux. Ils concernent toutes les phases d'une opération d'exportation, de la prospection au financement d'une usine clés en mains.

§ 1 – les crédits administrés à court terme

Nous analyserons successivement les crédits de prospection et les crédits de préfinancement.

a) les crédits de prospection

Vendre à l'étranger coûte cher : une action de prospection entraîne nécessairement la réalisation d'études de marchés, de voyages dans les zones sélectionnées, l'adaptation des plaquettes de l'entreprise, du catalogue de prix, la participation aux foires et salons étrangers, ... L'objet du crédit de prospection est de réduire tous ces facteurs d'hésitation.

L'exportateur « prospecteur » qui a souscrit à cette occasion par l'intermédiaire de son banquier (agrée COFACE) une assurance « prospection COFACE » peut bénéficier d'un « parrainage bancaire » sous forme d'un taux préférentiel (index TBB + 1 %) avec un budget de prospection financé à 100 %. La durée du crédit est de 1 an renouvelable. PS : TBB = Taux de Base Bancaire. Il s'agit d'un taux légal revu selon une périodicité aléatoire et correspondant au taux moyen pratiqué par les banques en matière de crédits aux entreprises.

b) les crédits de préfinancement

Les crédits de préfinancement sont des crédits de trésorerie mobilisables auprès de la Banque de France qui en autorise la mise en place par les banques commerciales. Ils servent au financement des besoins de l'entreprise pendant la période de fabrication d'ensembles industriels ou de matériels fabriqués sur devis. Le montant est fonction du besoin déterminé par l'entreprise sur la base d'un échéancier de trésorerie spécifique à ce type de marché. Ce plan doit être mensuel en cumulant les recettes (constituées par le versement des acomptes), les dépenses industrielles et les autres frais (frais d'études, agios bancaires, prime COFACE). Le montant de crédit peut aller jusqu'à 100 % du découvert cumulé.

Il faut que le découvert généré par le contrat fasse apparaître un besoin spécifique de trésorerie distinct du besoin courant de l'entreprise. Ce besoin n'existe que parce que les acomptes versés au départ par le client étranger sont insuffisants et que l'exportation doit trouver des relais. L'autorisation est délivrée pour un an renouvelable. Le remboursement s'effectue par le règlement au comptant de l'acheteur à la livraison du bien ou par la mise en place d'un crédit à court, moyen ou long terme si des délais de paiement ont été accordés à l'acheteur.

§ 2 – les crédits administrés à moyen et long terme

Pendant de nombreuses années, l'Etat français (mais cela est vrai de presque tous les Etats) a mis en place des mécanismes pour rendre le financement export « attractif » pour les acheteurs étrangers (intervention de la BFCE, mécanisme de stabilisation des taux d'intérêt et garanties COFACE). Pour encadrer ces pratiques, les Etats souverains ont décidé le 1er avril 1978, de fixer le cadre déterminant les grandes lignes des crédits à l'exportation à moyen et long terme pouvant bénéficier d'une garantie étatique.

C'est ce que l'on a appelé le CONSENSUS. Il fixe toutes les caractéristiques financières du crédit (type, pays visés, taux, durée, montant des acomptes,...). Le CONSENSUS comprenait deux « cadres » : la MATRICE (sélection de pays par « groupes de risques ») et le TICR (Taux d'Intérêt Commercial de Référence) plus connu sous son appellation anglaise (CIRR - *Commercial Interest Reference Rate*). La MATRICE a été supprimée le 1er janvier 1996. Le CIRR est défini pour chaque monnaie et équivaut au taux accordé par une banque commerciale. Les taux sont révisés tous les 15 jours et servent à fixer le taux de financement export (c'est ce que l'on appelle le mécanisme de stabilisation des taux).

Pour remettre à un acheteur une offre comportant un financement au moyen d'un crédit administré, l'entreprise doit au préalable obtenir deux choses : une promesse de garantie de la COFACE et un accord de financement de la banque ou d'un pool bancaire.

a) les crédits à l'exportation en « garantie pure »

Il s'agit de crédits export, crédits fournisseurs ou crédits acheteurs, en euros ou en devises, accordés à des conditions de marché mais assorties de la garantie COFACE du risque de crédit. On parle de crédits en garantie pure (*pure cover*) quand il n'y a aucune intervention des Pouvoirs publics au niveau du financement. Cette formule peut être utilisée par les banques françaises mais aussi par des banques non résidentes reconnues sur le plan international. Elles délivrent dans ce cas des financements dans la devise de leur pays pour l'exportation de biens et de services français. Cela signifie que l'acheteur étranger peut se faire financer par sa banque qui bénéficie d'une garantie COFACE.

b) les crédits à l'exportation à taux stabilisé

Il s'agit des crédits export, acheteur ou fournisseur, en euros ou en devises, assortis de la garantie COFACE et bénéficiant en plus d'un soutien des autorités financières en matière de taux d'intérêt.

* le crédit fournisseur à moyen et long terme

Ces crédits sont appliqués aux exportations de biens d'équipement et aux prestations de services s'y rapportant, aux matériels lourds et ensembles industriels. **La seule contrainte est l'obligation d'origine française des produits**. Il y a une limite au montant financé : l'Administration exige le versement d'acomptes à la commande qui varient entre 10 et 25 %. La durée est définie dans la procédure. La créance bénéficie d'un financement à moyen terme si sa durée est supérieure à 18 mois et d'un financement à long terme pour une échéance supérieure à 7 ans. On distingue deux niveaux d'intervention des autorités administratives : la COFACE et la BFCE. L'intervention de la COFACE est obligatoire pour ouvrir l'accès aux taux du CIRR. Elle couvre les risques politiques et de non transfert (avec une quotité garantie de 90 %), le risque commercial à 85 % et le risque de change en cas de crédit fournisseur en devises. Les banques commerciales octroient à leur client exportateur des crédits au taux du CONSENSUS alors qu'elles se refinancent sur le marché monétaire. Elles prennent donc un risque de taux qui est repris en charge par la Direction du Trésor par l'intermédiaire de la BFCE qui va supporter la différence entre le taux du crédit réglé par l'emprunteur et le taux des ressources servant au refinancement.

** le crédit acheteur à moyen et long terme

Le crédit acheteur est donc aussi une forme de crédit à moyen et long terme accordé par une ou plusieurs banques françaises après autorisation de l'Administration. Il permet à l'acheteur de régler au comptant selon les termes du contrat commercial un ou plusieurs fournisseurs français. Il peut être en euros ou en devises. L'emprunteur donne un mandat individuel à la banque pour lui permettre d'effectuer le paiement des fournisseurs. Les conditions fixées par les autorités administratives pour ce qui concerne l'objet, le montant et la durée sont les mêmes que pour le crédit fournisseur. La différence essentielle réside dans la rédaction de deux contrats distincts assortis de deux polices COFACE différentes :

- **le contrat commercial** qui définit les obligations respectives de l'exportateur et de l'importateur.

- **la convention de crédit** est un engagement signé entre la ou les banques françaises qui promettent sous certaines conditions à l'acheteur de mettre à sa disposition les sommes nécessaires au respect de son engagement de payer comptant. Le paiement est le plus souvent effectué directement à la banque de l'exportateur pour le compte de l'acheteur. Il est important de rappeler que l'emprunteur est obligé de rembourser la banque quelles que soient ses relations avec l'exportateur même s'ils sont en litige.

Parallèlement, deux polices d'assurance sont délivrées par la COFACE. L'une garantit l'exportateur contre le risque d'interruption du contrat appelé « risque de fabrication ». En cas d'interruption par la survenance d'un risque politique, l'indemnisation se fait à 85 % minimum des dépenses engagées pour l'exécution du contrat. Si la rupture a pour cause un risque commercial, la quotité garantie par la COFACE est de 80 %. Une autre police couvre le « risque de crédit » et elle est délivrée à la banque pour la couvrir à 95 % contre le non-remboursement du capital et des intérêts par l'emprunteur. En principe, ces deux contrats sont autonomes.

Dans la pratique, la COFACE fait signer à l'exportateur une lettre par laquelle il s'engage à reverser à sa banque les indemnités reçues s'il s'avère que l'acheteur ne rembourse pas du fait du non respect d'une des obligations de l'exportateur.

c) la confirmation de commande

Lorsqu'un exportateur est sollicité par son acheteur étranger, ce dernier souhaite quelquefois obtenir de **très longs délais de paiement pour un contrat de biens d'équipement**. Or, l'exportateur n'est pas en mesure de les accorder et pourtant cela conditionne l'obtention du contrat. Il s'adresse alors à un établissement financier spécialisé (la Maison de confirmation) qui, sans être une banque, va confirmer la commande et la payer au comptant. La Maison de confirmation analyse au préalable le marché et s'assure de la solvabilité de l'acheteur. Une fois qu'elle a donné son accord, elle s'engage irrévocablement à payer au comptant l'exportateur, sans recours sauf en cas de non conformité de la marchandise ou de la livraison. Cette technique présente un certain nombre d'avantages pour l'exportateur : il est dégagé du risque de non paiement de son acheteur, du risque d'immobilisation puisque l'organisme qui a confirmé la commande s'occupe du financement directement avec l'acheteur et de la charge administrative de gestion de la créance. Mais sur ce point, on retrouve les mêmes inconvénients que l'affacturage, c'est à dire le privilège du paiement sur la relation commerciale.

