

Diagnostic financier

1. Rappel des outils d'analyse financiers fondamentaux
2. L'analyse dynamique des flux de trésorerie

1 - Rappel des outils d'analyse financiers fondamentaux

- Section 1 : Bilan financier et bilan fonctionnel
- Section 2 : Les soldes intermédiaires de gestion
- Section 3 : La Capacité d'Autofinancement
- Section 4 : La méthode des ratios
- Section 5 : La prestation GEODE
- **Section 6 : Rentabilité et Risque**

Section 1 : Bilan financier et bilan fonctionnel

- Equation fondamentale de la trésorerie :

$$\mathbf{FR - BFR = +/- T}$$

Section 2 : Les soldes intermédiaires de gestion

- Equation de la production

$$P = CI + VA$$

- Rémunération du capital investi

$$EBE = VA - \text{Charges de personnel} - \text{impôts}$$

Section 3 : La Capacité d'Autofinancement

CAF = EBE - charges financières

(cf. politique de financement)

**Autofinancement = CAF – dividendes
distribués** (cf. politique de rémunération du
capital propre)

Section 4 : La méthode des ratios *(analyse temporelle et spatiale)*

Ratios édités dans le dossier d'analyse de la
Centrale de Bilans de Banque de France

I - STRUCTURE D'EXPLOITATION : R1 à R9

II – CROISSANCE : R10 à R12

III – RENDEMENT : R13 à R15

III - CAPACITE BENEFICIAIRE : R16 à R22

IV - AUTONOMIE FINANCIERE : R23 à R25

V - STRUCTURE FINANCIERE : R26 à R29

Section 5 : La prestation GEODE

- Gestion Opérationnelle et Dynamique des Entreprises

le diagnostic financier de la Banque de France

Section 6 : Rentabilité et Risque

- **La rentabilité dépend de quatre facteurs :**
 - **les ventes,**
 - **la marge,**
 - **l'investissement,**
 - **L'endettement.**

Introduction : notion de risque

- **Trois formes** : risque **financier** (endettement), risque **d'exploitation** (« économique » ou d'activité), risque **de défaillance** (faillite ou illiquidité – *voir précédemment*).
- Le bilan fonctionnel « pool de fonds » :
 - un ensemble de ressources finance un ensemble d'emplois sans qu'il y ait « affectation » ; c'est l'arbitrage entre le **risque accepté** et la **rentabilité attendue** qui devient déterminant.
- Déterminer :
 - la rentabilité de l'investissement du capital ;
 - le niveau de risque financier compte tenu d'une rentabilité attendue (effet de levier financier);
 - Le risque d'exploitation.

§1 - La rentabilité économique

I - Expression de la rentabilité économique

Rentabilité économique (re)

$$\text{rentabilité économique} = \frac{\text{résultat économique}}{\text{actif économique}}$$

Selon que le résultat économique est calculé avant ou après impôts, elle est dite rentabilité économique avant ou après impôts.

C'est la rentabilité de l'outil de production, sans tenir compte du mode de financement, c'est-à-dire, de l'impact de la structure financière.

■ **II - Actif économique**

L'actif économique est calculé à partir du bilan financier, après répartition du résultat.

Actif économique = Immobilisations nettes +
Actif net d'exploitation.

Actif net d'exploitation = Actif circulant -
Dettes non financières et provisions pour risques
et charges.

ou encore,

Actif économique = Capitaux investis = Capitaux
propres + Dettes financières.

Actif

Passif

Actif économique

Capitaux investis

Immobilisations nettes = 600	Capitaux propres (<i>après répartition du résultat</i>) = 500
Actif circulant (<i>y compris EENE</i>) = 1200	Dettes financières (<i>y compris concours bancaires courants et EENE</i>) = 500
	Dettes non financières et provisions pour risques et charges = 800

Immobilisations nettes = 600	Capitaux propres (<i>après répartition du résultat</i>) = 500
Actif net d'exploitation = 400	Dettes financières (<i>y compris concours bancaires courants et EENE</i>) = 500

III - Résultat économique :

- Résultat économique avant impôt,

C'est le bénéfice avant intérêts et impôts, c'est-à-dire le revenu engendré par l'actif économique, selon la décomposition suivante :

Capitaux	→	Revenu
(1) Actifs non financiers	→	Résultat d'exploitation
(2) Actifs financiers	→	Produits financiers
(1) + (2) Actif économique	→	Résultat économique avant impôt

N.B. : le résultat d'exploitation constitue une estimation du résultat économique avant impôts d'autant meilleure que les actifs financiers sont peu importants.

- **Résultat économique après impôt.**

Si IS est le taux de l'impôt sur les sociétés, le résultat économique après impôt vaut :

Résultat économique avant impôt (1 - IS).

(Avec IS de 33 1/3 %)

IV – Expression :

- rentabilité économique avant impôt :

$r_e = \text{résultat économique avant impôt} / \text{actif économique}$

- rentabilité économique après impôt :

$$r'_e = r_e (1-T)$$

§2 - La rentabilité financière

Alors que la rentabilité économique est la rentabilité de l'outil de production, **la rentabilité financière est la rentabilité des capitaux propres** : elle tient compte du financement de l'entreprise et de l'importance des dettes financières par rapport aux capitaux propres, c'est-à-dire de **la structure du capital**.

I - Structure du compte de résultat (simplifié).

EBE (excédent brut d'exploitation)

- DADP sur actifs non financiers

= résultat d'exploitation

+ produits financiers

- dotations aux dépréciations sur actifs financiers

= bénéfice avant intérêts et impôt (résultat économique)

- charges d'intérêt

= résultat courant avant impôt

- impôt sur les bénéfices (au taux IS)

= résultat courant après impôt

II - Signification et définition de la rentabilité financière.

- L'outil de production rapporte un résultat égal au « résultat économique avant impôt » ou « bénéfice avant intérêts et impôt ».

Le financement étant assuré par les capitaux propres (CP) et les dettes financières (D), on prélève sur ce résultat l'intérêt au taux i à verser aux dettes financières (iD) ; le solde revient aux capitaux propres.

- La rentabilité financière est le rapport entre le résultat revenant aux capitaux propres et les capitaux propres. Elle est calculée avant impôt (r_{cp}) ou après impôt (r'_{cp}) :

$$r_{cp} = [\text{résultat économique avant impôt} - \text{intérêts de la dette}] / \text{CP}$$

$$r'_{cp} = [\text{résultat économique avant impôt} - \text{intérêts de la dette}] (1-IS) / \text{CP}$$

III – Relation entre rentabilité financière et rentabilité économique.

■ *Relation avant impôt*

$re = \text{résultat économique avant impôt} / \text{actif économique}$

or, actif économique = capitaux (CP) + dettes (D)

donc, résultat économique avant impôt
= $re (CP + D)$

ce qui entraîne : $= re CP + re D$

donc, $rcp = [\text{résultat économique avant impôt} - \text{intérêts de la dette}] / CP$

$rcp = [(re CP + re D) - iD] / CP = (re CP + re D - iD) / CP$

$$\mathbf{rcp = re + (re - i) D / CP} \quad (1)$$

- *Relation après impôt*

Si IS est le taux de l'impôt,

on a : $i (1 - IS) = i'$ = taux d'intérêt après impôt

et, $r_e (1 - IS) = r'e$ = taux de rentabilité économique après impôt.

En multipliant chacun des membre de l'égalité (1) par $(1 - IS)$, il vient :

$$r'_{cp} = r'e + (r'e - i') D / CP$$

la relation dite de « l'effet de levier financier ».

« l'effet de levier financier »

- L'endettement financier a pour effet d'augmenter ou de diminuer la rentabilité des capitaux propres.
- L'effet de levier financier représente la valeur de l'écart entre rentabilité financière et rentabilité économique engendrée par l'endettement.

« l'effet de levier financier » (suite)

- L'effet peut être positif, négatif ou nul.

Deux facteurs interviennent :

- l'écart ($r'e - i$) qui donne la « **nature de l'effet** »
- le rapport D/CP dit « **levier financier** ».

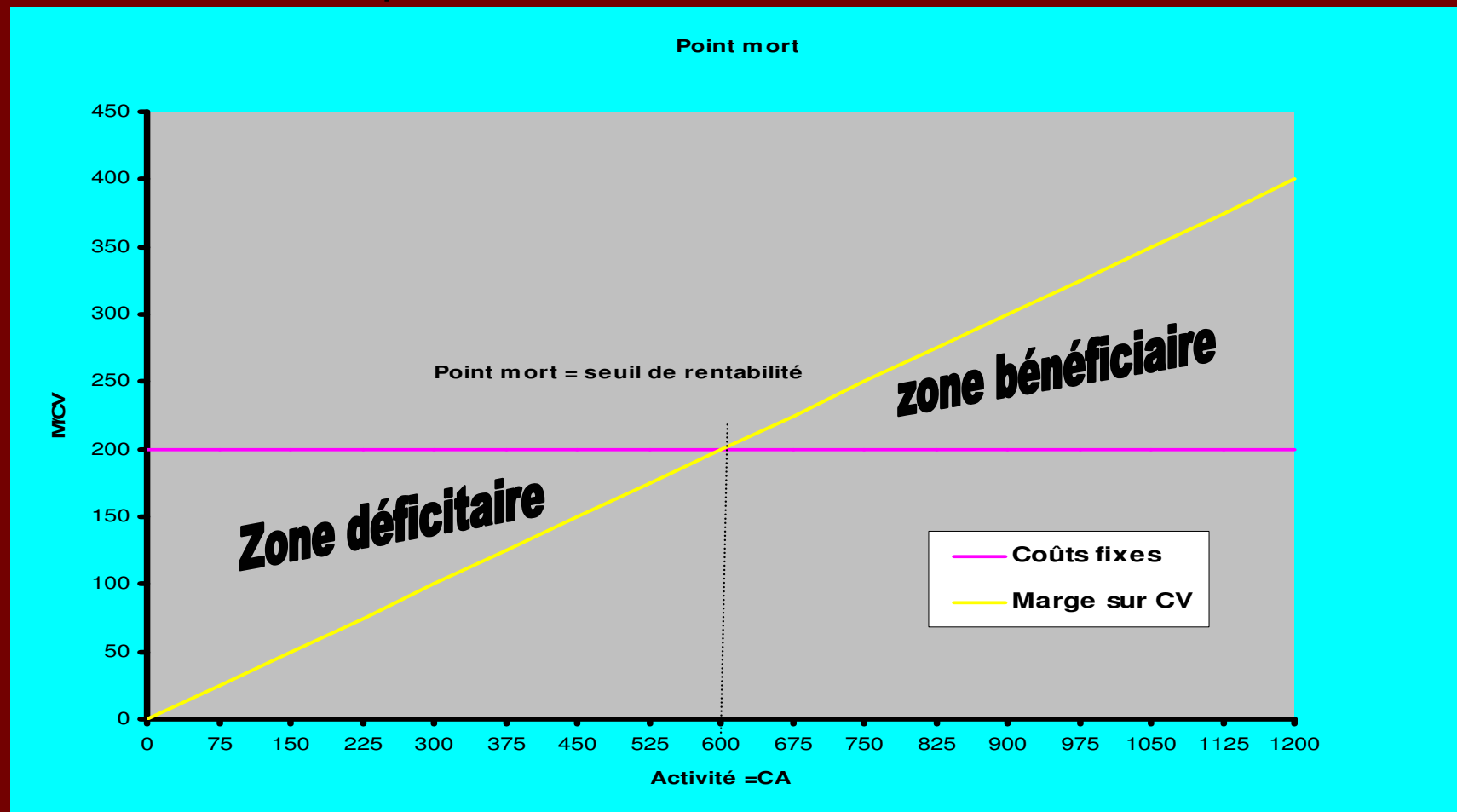
Si, $D = 0$, l'effet de levier est nul, et, $r'cp = r'e$

Si, $D > 0$:

- $r'e = i$, l'effet de levier est nul, et, $r'cp = r'e$
- $r'e > i$, l'effet de levier est positif, et, $r'cp > r'e$
- $r'e < i$, l'effet de levier est négatif, et, $r'cp < r'e$
« effet de massue »

§3) L'effet de levier opérationnel (ou d'exploitation)

- Le résultat d'exploitation varie en fonction du niveau d'activité.



Remarques :

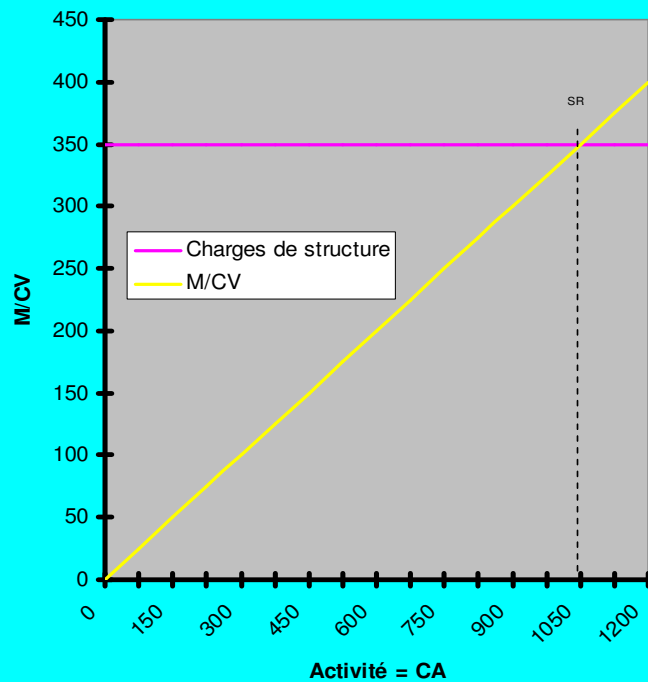
- Le levier se définit comme le rapport entre la variation relative du **résultat** d'exploitation et la variation relative de l'**activité**. Ce coefficient d'élasticité s'écrit :

$$E_{R/A} = [\Delta R/R] / [\Delta CA/CA]$$

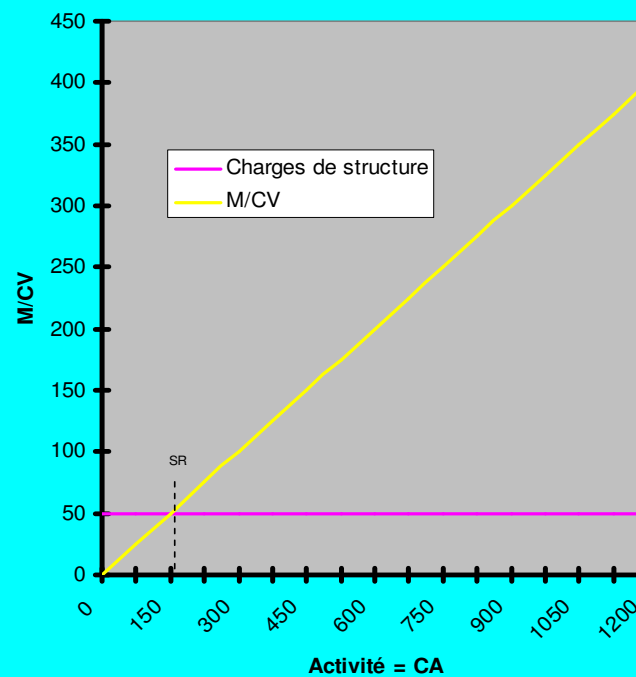
- Le levier dépend de la nature de la combinaison productive : les charges de structures.
- Plus l'activité se situe près du seuil de rentabilité plus le risque d'exploitation est grand.

Politique d'externalisation : marge constante

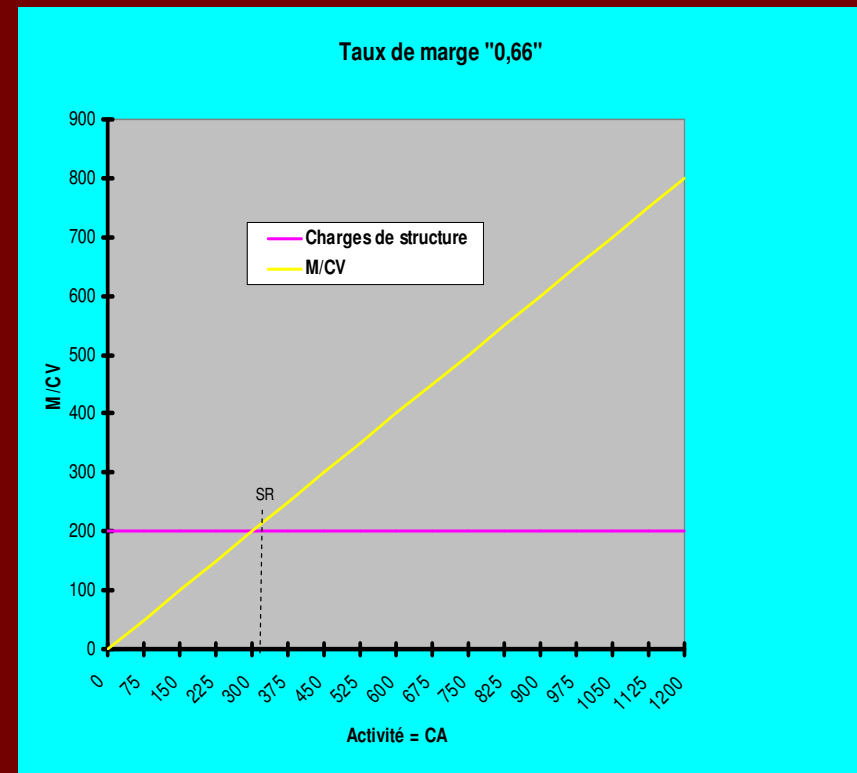
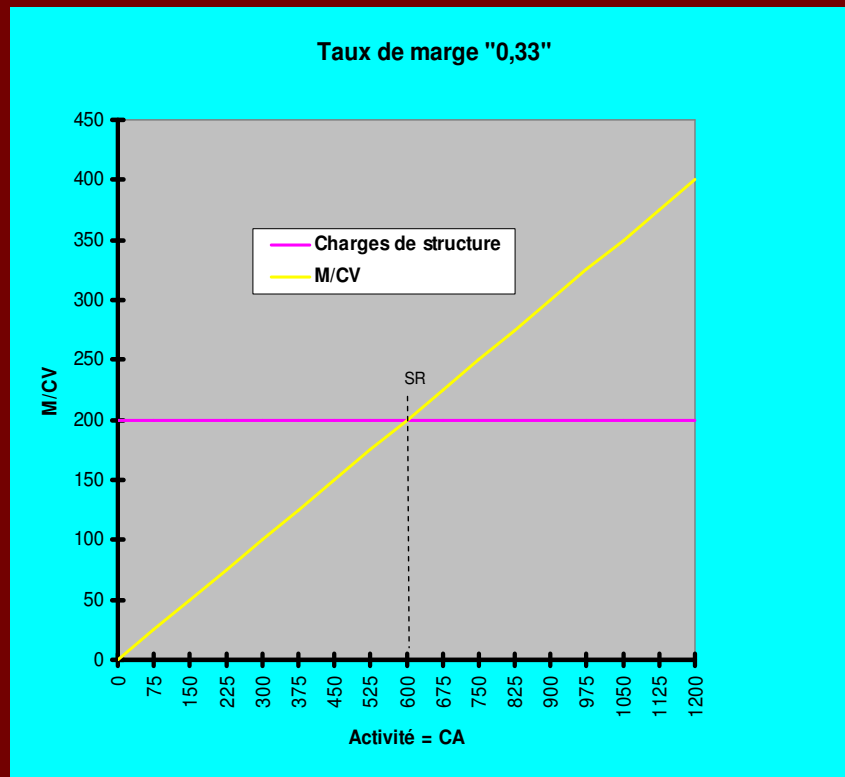
Combinaison productive LS



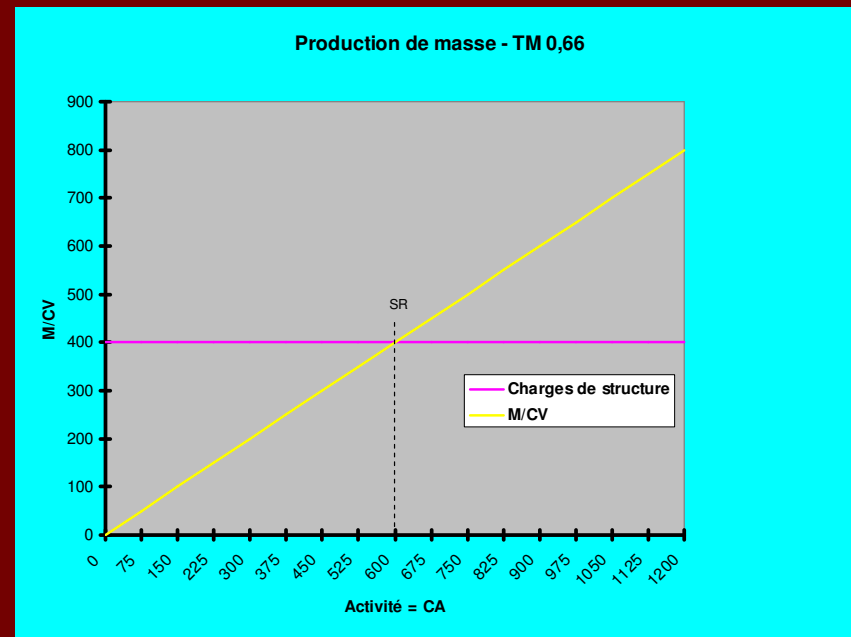
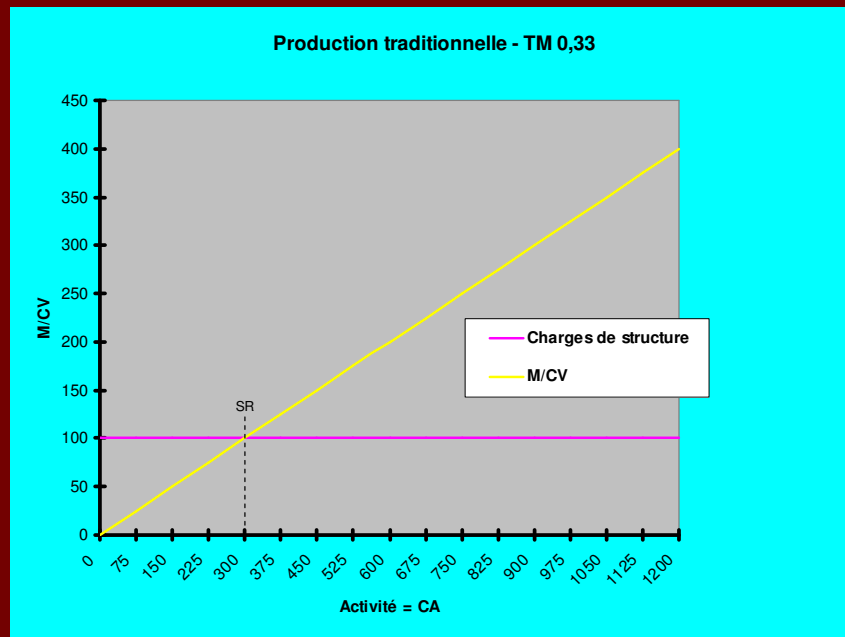
Combinaison productive CS



Politique d'externalisation : marge variable



Politique d'investissement : production de masse



§4) Analyse du risque : risque économique et risque financier

**Le couple « rentabilité – risque » est
indissociable :**

- **à la rentabilité économique est attaché le
risque économique,**
- **à la rentabilité financière le risque
financier.**

Le risque économique

- Le risque économique (ou risque d'exploitation, ou opérationnel) exprime la sensibilité du résultat économique (ou du résultat d'exploitation) à une variation du niveau d'activité.
- On peut estimer ce risque en calculant la **variance** du résultat économique, ou son **élasticité**, ou sa **position** par rapport au point mort.

La variance du résultat économique

(indicateur de variabilité ou de dispersion)

- Considérons **la variance** du résultat économique R comme indicateur du risque d'exploitation. Si P est la production ou les ventes, v le pourcentage de charges variables par rapport à P , F les charges fixes d'exploitation, on a :

$$R = (1-v) P - F$$

$$\text{Var} (R) = (1- v)^2 \times \text{Var} (P) \text{ puisque } \text{Var} F = 0.$$

Le risque économique est d'autant plus grand que le pourcentage de marge sur coût variable $(1-v)$ est plus important.

L'élasticité du résultat économique

- $E_{R/A} = [\Delta R/R] / [\Delta CA/CA]$ ou
 $E_{R/P} = [\Delta R/R] / [\Delta P/P]$

Plus $E_{R/P}$ est fort plus la situation est risquée

Position relative du résultat par rapport au point mort

- Indicateur de position :

$$d = (P - PM) / P$$

Plus « d » est faible plus le risque est grand

Plus l'activité se situe près du seuil de rentabilité plus le risque d'exploitation est grand.

Plus les charges de structure sont fortes plus le risque est grand.

Le risque financier

- C'est un risque **supplémentaire** qui dépend du financement de l'entreprise. Lorsqu'une entreprise est financée exclusivement par des capitaux propres, il n'y a pas de **charges d'intérêt** et pas de risque financier seul existe le risque économique.
- Le risque financier apparaît lorsque l'entreprise fait appel à du capital étranger : alors les associés doivent supporter à la fois le risque économique et le risque financier, appelé le « **risque global** ».
- **Le risque financier s'exprime** par l'accroissement de la variabilité du taux de rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique.

La variance du taux de rentabilité des capitaux propres

(indicateur de variabilité ou de dispersion)

- La variance du taux de rentabilité des capitaux propres est l'indicateur du risque financier et se calcule à partir de la relation de l'effet de levier :

$$r'_{cp} = r'_e + (r'_e - i') D/CP$$

On obtient :

$$\begin{aligned} \text{Var} (r'_{cp}) &= \text{Var} [r'_e + (r'_e - i') D/CP] \\ &= \text{Var} [r'_e (1 + D/CP) - i' \times D/CP] \end{aligned}$$

l'endettement accroît le risque financier

- Si l'on suppose une dette sans risque*,
 $i' \times D/CP = C^{te}$ $Var (i' \times D/CP) = 0$

Donc :

$$Var (r'_{cp}) = (1 + D/CP)^2 \times Var (r'_e)$$

Plus D/CP est élevé, plus le risque financier est important : **l'endettement accroît le risque financier.**

*Voir « Gestion de la trésorerie » : le risque de taux.

l'endettement accroît le risque financier (suite)

- Structure financière : financement par capitaux propres uniquement

$$\sigma r'_{cp} = \sigma r'e \quad \text{puisque } (1 + D/CP) = 1$$

(σ = écart-type)

- Structure financière : financement par capitaux propres et endettement la dispersion de $r'_{cp} > r'e$ donc le risque pour l'actionnaire est plus grand

(1 + D/CP) mesure le risque financier : si D = CP le risque financier est deux fois plus grand que le risque d'exploitation

Risque financier et risque de défaillance – *voir précédemment*

- **Le risque financier** est distinct du **risque de défaillance** (faillite ou illiquidité – *voir précédemment*) qui correspond à l'impossibilité pour l'entreprise de faire face à toutes ses dettes (paiements).
- L'endettement accroît le risque financier et le risque de défaillance : les deux risques sont souvent liés.

2 - L'analyse dynamique des flux de trésorerie

Introduction : instrument moderne du diagnostic financier.

§1) Les fondements des tableaux de flux.

§2) Les tableaux de financement ou T.E.R.

§3) Les tableaux pluriannuels des flux financiers.

§4) Les tableaux de flux de trésorerie.

Introduction : instrument moderne du diagnostic financier.

- **Equilibre financier** : structure financière – bilan - équation fondamentale de la trésorerie.
- **Evolution de l'équilibre financier** : évolution de la structure financière – pérennité - tableaux de flux de fonds ou flux potentiels de trésorerie : tableaux de financement / TER - tableaux de flux de trésorerie.

Intérêt de la présentation d'un « tableau des flux de trésorerie » - CBBF

- Toutes les opérations engagées avec les tiers au cours de l'exercice (ventes, achats, opérations de répartition, d'investissement ou de financement) se traduisent, avec un décalage plus ou moins long, par des mouvements de trésorerie ;
- Ces mouvements ont un impact immédiat sur la situation financière de l'entreprise, dont ils permettent ainsi d'expliquer l'évolution ;

Intérêt de la présentation d'un « tableau des flux de trésorerie » - CBBF (suite)

- Le maintien de l'équilibre entre les différents flux d'entrée et de sortie de fonds est indispensable à la pérennité de l'entreprise. Une rupture prolongée de cet équilibre conduit, en effet, à la cessation de paiement ;
- L'observation pluriannuelle des flux de trésorerie met en évidence les comportements financiers et les stratégies engagées (notion de cycle d'investissement ou de financement) ;

Intérêt de la présentation d'un « tableau des flux de trésorerie » - CBBF (fin)

- L'étude rétrospective des flux sur les derniers exercices introduit l'étude prévisionnelle des flux futurs de trésorerie.
- Rôle stratégique de la gestion de la trésorerie (voir cours « Gestion de la trésorerie ») :
 - La formation des flux de trésorerie résulte des décisions de gestion, investissement, financement, rémunération du capital, maîtrise de l'environnement (marchés, conjoncture, etc.)
 - Elle exprime les potentialités d'une entreprise, la pertinence de leur exploitation, et, sa flexibilité financière.

§1) Les fondements des tableaux de flux

- Flux de fonds.
- Flux d'emplois et de ressources.
- Balance des mutations.
- Capacité d'autofinancement.
- Flux de fonds et flux de trésorerie.
- La notion de transferts de trésorerie.

Les flux de fonds

- Les cycles d'opérations de la firme :
 - Cycle d'exploitation
 - Cycle d'investissement
 - Cycle de financement
- Un flux modifie un stock.
- Flux réels, flux monétaires et flux de fonds.

Flux d'emplois et de ressources

- Les flux de fonds sont les variations d'emplois et de ressources de la période :
 - Stock initial de l'emploi « a » + variation de l'emploi « a » de la période = stock final de l'emploi « a » ;
 - Stock initial de la ressource « b » + variation de la ressource « b » de la période = stock final de la ressource « b ».

La Balance des Mutations

- La détermination des flux d'emplois et de ressources est facilitée par l'établissement d'une balance des mutations.
- Elle repose sur la relation d'équilibre fonctionnel appliquée à la période :

$$\Delta \text{FR fonctionnel} - \Delta \text{BFR} = \Delta T$$

La Balance des Mutations

(construction)

- Calcul de la variation des stocks d'emplois et de ressources par différence entre deux bilans fonctionnels successifs :
 - Flux d'emplois = $\Delta+$ stock d'emplois ou $\Delta-$ stock de ressources
 - Flux de ressources = $\Delta+$ stock ressources ou $\Delta-$ stock d'emplois
 - Elimination des flux fictifs (incorporation des réserves ou des pertes, DADP, réévaluations, etc.)

La Capacité d'Autofinancement

La capacité d'autofinancement (CAF) est l'élément central qui permet d'établir le tableau de financement traduisant l'équilibre financier de la période.

- CAF = tous les produits encaissables - toutes les charges décaissables (sauf produits des cessions considérés comme hors activité normale).

Détermination de la **CAF** à partir du **compte de résultat**

Première méthode

Première méthode : à partir du **résultat net** (la plus simple, dite additive ou ascendante)

- (1) Produits encaissables (sauf produits des cessions) = tous les produits - produits non encaissables - produits des cessions.
- (2) Charges décaissables = toutes les charges - charges non décaissables.
- (1) - (2) = CAF = résultat net + charges non décaissables - produits non encaissables - produits des cessions

Soit : CAF = résultat net + DAP - RAP + valeurs comptables des cessions - produits des cessions - subventions d'investissement virées au résultat.

Détermination de la **CAF** à partir du **compte de résultat**

Deuxième méthode

Deuxième méthode : à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE) – méthode dite soustractive ou descendante

- CAF = EBE + autres produits encaissables - autres charges décaissables. Dans le détail,
 - on obtient : $CAF = EBE + \text{transferts de charges d'exploitation} + \text{autres produits d'exploitation} - \text{autres charges d'exploitation} \pm \text{quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun} + \text{produits financiers (sauf reprises sur provisions)} - \text{charges financières (sauf dotations)} + \text{produits exceptionnels (sauf produits des cessions, quotes-parts de subventions d'investissement et reprises sur provisions)} - \text{charges exceptionnelles (sauf valeurs comptables des cessions et dotations)} - \text{participation des salariés} - \text{impôts sur les bénéfices}.$

Détermination à partir de la **balance des mutations** (pour vérification)

La CAF vient accroître les capitaux propres d'origine interne, avec deux corrections :

- réintégration des dividendes distribués, *la CAF étant calculée avant répartition du résultat* ;
- élimination de l'impact des cessions d'immobilisations sur les capitaux propres.

- Soit : $CAF = \Delta \text{ capitaux propres d'origine interne} + \text{dividendes distribués} + \text{amortissements des cessions} - \text{résultat des cessions}$.

Passage des flux de fonds aux flux de trésorerie

- Flux de fonds (flux d'exploitation, d'investissement, de financement) ou flux potentiels de trésorerie et flux de trésorerie.
- Flux de trésorerie de la période = flux de fonds de la période – variation du stock correspondant début/fin de période.

Passage des flux de fonds aux flux de trésorerie (exemples)

- Cycle d'exploitation :
 - Encaissement des ventes = ventes – Δ crédits clients
 - Décaissement des achats = achats – Δ crédits fournisseurs
 - Rémunération du personnel = charges de personnel – Δ dettes sociales
- Cycle d'investissement :
 - Encaissement des cessions d'immobilisations = produits des cessions – Δ créances s/immobilisations
 - Décaissement des achats d'immobilisations = investissements – Δ dettes s/immobilisations
- Cycle de financement :
 - Nouveaux emprunts
 - Remboursement d'emprunts
 - Augmentation de capital
 - Paiement de dividendes

§2) Les tableaux de financement ou T.E.R.

- **La conception des tableaux de financement**
- **Présentation des tableaux de financement :**
 - **Tableaux flux de fonds**
 - **Optique patrimoniale**
 - **Optique fonctionnelle**
 - **Optique pool de fonds**

La conception des tableaux de financement

- *Pour étudier l'équilibre financier à un instant donné, on établit un bilan. Pour étudier l'évolution de l'équilibre financier sur une période, on élabore un tableau de financement*

Le tableau de financement est un tableau de flux de fonds.

- Les flux de fonds sont les variations positives ou négatives des emplois, ou des ressources, qui apparaissent en cours d'exercice, ce sont des flux potentiels de trésorerie.
- Augmentant ou diminuant les stocks d'emplois et de ressources existants au début de l'exercice, ils se retrouvent dans les stocks d'emplois et de ressources à la fin de l'exercice.

L'identification des flux de fonds de l'exercice N

- On détermine les flux de fonds à partir des bilans fonctionnels au 31/12/N-1 et au 31/12/N, par différence entre les stocks d'emplois et de ressources au 31/12/N et les stocks d'emplois et de ressources au 31/12/N-1.

On calcule, pour chaque rubrique de l'actif et du passif du bilan fonctionnel, la variation du stock à partir des relations suivantes :

$$\Delta \text{ stock d'emplois} = \text{stock d'emplois au 31/12/N} - \text{stock d'emplois au 31/12/N-1}$$

$$\Delta \text{ stock de ressources} = \text{stock de ressources au 31 /12/N} - \text{stock de ressources au 31/12/N-1}$$

- On obtient des variations positives, écrites $\Delta+$, et des variations négatives, écrites $\Delta-$.

L'identification des flux de fonds de l'exercice N (suite)

- La classification en flux d'emplois et en flux de ressources repose sur le principe :
Flux d'emplois = Δ^+ stock d'emplois ou Δ^- stock de ressources
Flux de ressources = Δ^+ stock de ressources ou Δ^- stock d'emplois
- NB : On élimine des flux d'emplois et de ressources, les *flux fictifs ou non-flux*, qui ne sont pas des flux potentiels de trésorerie, pour obtenir les **flux de fonds**.

. Procédure de détermination des flux de fonds

Trois étapes :

- **Étape 1** construction des bilans fonctionnels au 31/12/N-1 et au 31/12/N.
- **Étape 2** : construction de la **balance des mutations** pour recenser les mouvements comptables de l'exercice N : flux d'emplois et flux de ressources.
- **Étape 3** : analyse des mouvements comptables pour distinguer les flux de fonds, qui conduisent à terme à un flux de trésorerie, des « non-flux », qui doivent être éliminés

(exemples de flux fictifs : DADP, activation de charges, virement de compte à compte, variation de stocks, opération de césure, réévaluation, etc.).

Présentation des tableaux de financement

- **Dans sa norme n° 7 en 1976, l'International Accounting Standards Committee (IASC) a retenu le principe de diversité de présentation des tableaux de financement.**

Les premiers modèles : flux de fonds, flux de trésorerie

- En France, les premiers tableaux ont été présentés dans l'optique patrimoniale : *la variation du fonds de roulement*.
 - modèle proposé par l'**Ordre des experts-comptables** en 1968.
 - modèles construits par le **Crédit National**, institution financière d'État destinée à financer à long terme les entreprises, en 1964.
- L'IASC propose, en annexe de la norme n° 7, 1976, un tableau de financement centré sur *la variation de la trésorerie* obtenue par différence entre, d'une part, toutes les ressources et, d'autre part, tous les emplois à long, moyen et court terme.

Les tableaux de financement fonctionnels

- Dans la conception fonctionnelle, la variation du FR fonctionnel a un rôle de financement de la **variation du BFR**, concept fondamental. La variation de trésorerie est résiduelle.
- Ces tableaux expriment la relation fondamentale de la trésorerie :
$$\Delta \text{FR fonctionnel} = \Delta \text{BFR} + / - \Delta \text{T}$$
équilibre fonctionnel de la période
- Certains distinguent ΔBFRE et ΔFRHE , d'autres non.
- On peut citer :
 - le modèle global du **Crédit National**.
 - le tableau de financement du **PCG de 1982**.
 - le tableau de financement pour les entreprises adhérant à un **centre de gestion agréé** (arrêté du 24/01/85).

Le tableau de financement du PCG - 1982

- **Dans le système développé du PCG, il est proposé un tableau de financement inspiré de la conception fonctionnelle et composé de deux tableaux : I et II**
- **L'évolution est favorable si la trésorerie s'accroît**

Structure du tableau I

- La partie droite recense les **flux de ressources stables** (pour N et N - 1).
- La partie gauche présente les **flux d'emplois stables** (pour N et N - 1).
- La différence (Δ FR net global) est portée au bas du tableau, à gauche s'il s'agit d'un excédent de ressources sur les emplois, à droite dans le cas contraire.

Flux de ressources stables

- *Capacité d'autofinancement de l'exercice (CAF).*
- *Cessions ou réductions d'immobilisations.*
 - Les cessions sont évaluées au prix de vente hors taxes.
- *Augmentation des capitaux propres*
 - apports en numéraire, ou en nature,
 - subventions d'investissement reçues dans l'exercice.
- *Augmentation des dettes financières.*
 - fonds d'emprunts

Flux d'emplois stables

- *Distributions mises en paiement*
 - dividendes versés au cours de l'exercice
- *Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé*
- *Charges à répartir sur plusieurs exercices.*
 - débit du compte 481
- *Réduction des capitaux propres.*
 - remboursement du capital, distribution des réserves aux associés
- *Remboursements de dettes financières.*
 - remboursements d'emprunts.

Structure du tableau II

- **Présente les variations :**
 - **Exploitation,**
 - **Hors exploitation**
 - **Trésorerie.**
- **Utilisation des colonnes Besoins et Dégagements**
 - Si pour un poste de l'actif circulant la différence, valeur brute (N) - valeur brute (N - 1) est positive, le besoin à financer est notée dans la colonne **Besoins**. Si la différence est négative, cette diminution d'un emploi engendre une ressource, et est inscrite dans la colonne **Dégagements**.
 - Si pour un poste de dettes la différence, valeur brute (N) - valeur brute (N - 1) est positive, la ressource est notée dans la colonne **Dégagements**. Si la différence est négative, la diminution de ressources inscrite dans la colonne **Besoins**.

Variations Exploitation

- Elles regroupent les variations de l'actif circulant d'exploitation (stocks et créances d'exploitation) et les variations du passif circulant d'exploitation (dettes d'exploitation).
- Sur la ligne A, dans la colonne Solde, on inscrit la différence entre le total des dégagements d'exploitation et le total des besoins d'exploitation. Un solde négatif exprime un besoin en fonds de roulement d'exploitation, un solde positif une ressource en fonds de roulement d'exploitation :

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

Variations Hors exploitation

- Elles regroupent les variations de l'actif circulant hors exploitation et les variations du passif circulant hors exploitation.
- Sur la ligne B, dans la colonne Solde, il peut apparaître un besoin en fonds de roulement hors exploitation (solde négatif) ou une ressource (solde positif).

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

Le total A + B, s'il est négatif, traduit le besoin de l'exercice en fonds de roulement ; s'il est positif, il représente un dégagement de fonds de roulement.

Variations Trésorerie

- Elles rassemblent les variations des disponibilités et les variations des dettes de trésorerie.
- Sur la ligne C, dans la colonne Solde, il peut apparaître un montant négatif (besoin net de trésorerie), ou un montant positif (dégagement net de trésorerie).

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

- Le total $A + B + C$ indique un emploi net ou une ressource nette :

$$A + B + C = \Delta \text{BFRE} + \Delta \text{BFRHE} + \Delta T = \Delta \text{FR net global}$$

Si le tableau I fait ressortir une variation du FR net global qui est une ressource nette, le tableau II montre comment cette ressource a été utilisée. *A contrario*, une ressource nette dans II compense un emploi net dans I.

Interprétation du TER

■ Δ FR :

- Financement de l'investissement : le financement externe augmente le risque de défaillance
- Capacité de remboursement des emprunts : CAF/remboursement > ?

■ Δ BFR :

- Comprendre toute augmentation : variation conjoncturelle ou structurelle (gestion des stocks gestion des clients gestion des fournisseurs gestion du personnel)

■ Δ T :

- Comprendre toute variation négative : risque de non renouvellement des concours bancaires

Les tableaux de financement « pool de fonds »

- Les ressources ne sont pas affectées à un emploi particulier : l'entreprise finance un ensemble d'emplois selon une combinaison de financement propre et emprunté
- L'autofinancement est la première ressource de financement de nouveaux projets
- Le tableau « emplois ressources » de la **Banque de France** répond à cette approche – 1987.

Tableau « flux de fonds »

Nouveaux emplois	Nouvelles ressources
Baisse des ressources	Baisse des emplois
Dividendes	CAF
Acquisitions	Cessions
Charges à répartir	Augmentation de capital
Diminution du capital	Nouveaux emprunts
Remboursement d'emprunts	
$\Delta^+ \text{FR} = \Delta^- (\text{BFR} + \text{T})$	$\Delta^- \text{FR} = \Delta^+ (\text{BFR} + \text{T})$

Tableau « pool de fonds »

Nouveaux emplois	Nouvelles ressources
Besoins à financer (nets de cessions)	Autofinancement
	Apports des sociétés
	Emprunts

Le tableau pluriannuel des flux financiers *(« Geoffroy de Murard » - 1977)*

- **Trois catégories d'opérations :**
 - Les opérations de production = solde économique E ou DAFIC
 - Les opérations financières « externes » = solde financier F
 - Les autres opérations
- **Solde courant $G = E + F$**
- **$G +$ les autres opérations = variation du disponible**

DAFIC

disponible après financement de la croissance

- Solde E : solde des opérations d'exploitation, DAFIC
 - $EBE - \Delta BFR = ETE$
 - $ETE - \text{Investissements de la période} = \text{DAFIC}$
- Si $\text{DAFIC} > 0$: l'entreprise autofinance sa croissance
- Cette excédent - $ETE > 0$ - doit se constater sur plusieurs périodes (4 - 5 ans)

Croissance équilibrée

$$G = E + F \cong 0$$

- **Solde F** : endettement de la période à long, moyen et court terme après couverture des frais financiers, de l'IS et de la participation
- **Croissance équilibrée** :
 - F doit être légèrement positif
 - E doit être légèrement négatif
- **Interprétation** :
 - $G > 0$: création de liquidité
 - $G < 0$: déficit de liquidité
 - $G = 0$
 - si $E > 0$ et $F < 0$ l'endettement améliorerait la croissance
 - Si $E < 0$ et $F > 0$ rentabilité insuffisante, la nécessité de s'endetter est dangereuse

Le tableau des flux de trésorerie

- Les flux de trésorerie sont les flux de liquidité : flux de rentrée et de sortie de fonds apparus au cours de l'exercice.
- Outil privilégié pour appréhender les risques de défaillance.
- Un flux de trésorerie est égal à la différence entre un flux de fonds et le décalage de son encaissement ou de son décaissement
 - Exemple :
 - ventes encaissées au cours de la période « n » = vente de la période « n » - la Δ du crédit client.

« Flux de trésorerie disponible » ou « cash flow »

- Flux général qui synthétise les performances de l'entreprise :
 - ***Trésorerie d'exploitation***
= Capacité d'autofinancement avant charge financière (CAF) – investissement net en besoin en FR
 - ***Trésorerie disponible***
= *Trésorerie d'exploitation – investissement net en capacité de production et actif financier*

La trésorerie disponible

- ETE (Excédent de Trésorerie d'Exploitation) = **Trésorerie d'Exploitation**

la CAF avant charges financières = EBE ; et

$$\text{ETE (flux de trésorerie)} = \text{EBE (flux de fonds)} - \Delta \text{ BFR (décalages)}$$

- **La trésorerie disponible** recouvre la Δ des liquidités et quasi liquidités + Δ nette des capitaux propres – versement des dividendes + Δ nette des dettes financières + paiement des charges financières.

La structure du tableau de flux de trésorerie

- Objectifs : montrer comment les différentes opérations de l'entreprise engendrent ou absorbent de la trésorerie.
- Quelle que soit la présentation on distingue 3 types d'opérations :
 - *Les opération d'exploitation*
 - *Les opérations hors exploitation*
 - *Les opérations de financement*
- Le résultat ou solde du tableau est la Δ de la trésorerie au cours de la période.

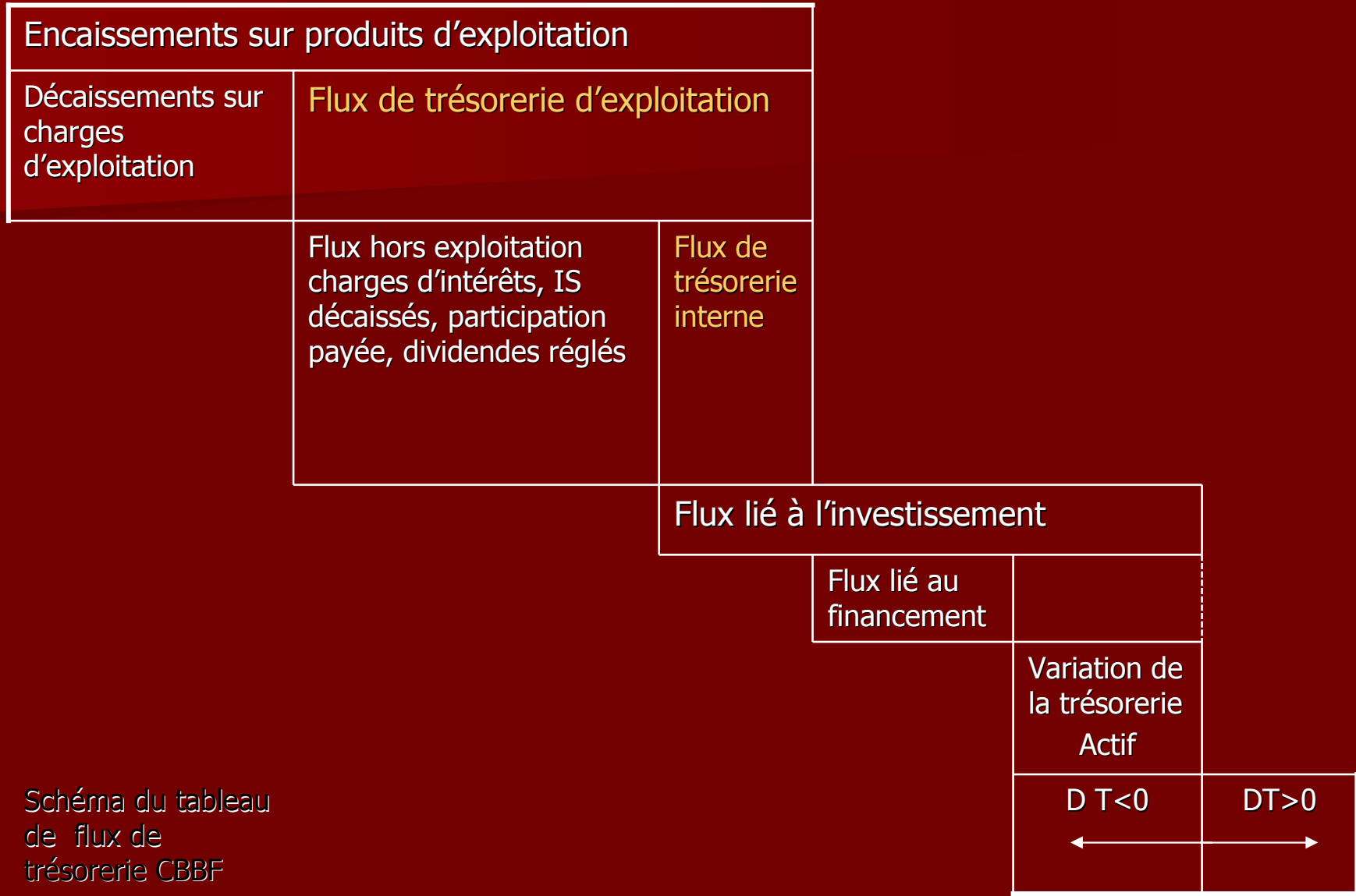


Schéma du tableau de flux de trésorerie CBBF

Deux indicateurs

- **Le flux de trésorerie d'exploitation :** capacité de l'entreprise à transformer ses marges en encaissements
 - **Taux de liquidité du RBE :** flux de trésorerie d'exploitation / Résultat brut d'exploitation
- **Le flux de trésorerie interne :** solde des liquidités disponibles pour faire face à :
 - Sa politique d'investissement :
 - **Couverture interne des investissements :** flux de trésorerie interne / investissements
 - Ses échéances :
 - **Délai apparent de remboursement :** emprunts / flux de trésorerie interne

Trois présentations du tableau de flux de trésorerie

- *La présentation internationale*
- *La présentation CBBF*
- *La présentation expert-comptable*

Le tableau de flux de trésorerie selon la norme IAS 7

- L'IASC a promulgué la norme ISA 7 en 1992 :
le « Cash Flow statements »
- Tableau en 3 parties + solde :
 - *Trésorerie A provenant des opérations d'exploitation*
 - *Trésorerie B affecté aux opération d'investissement*
 - *Trésorerie C provenant des opérations de financement*
 - *Solde = A + B +C : représente la **Δ de trésorerie** au cours de la période.*

Le tableau de Trésorerie de la Centrale des Bilans de la Banque de France

(a subi des mutations depuis 1987)

- ***Activité***
- ***Investissement***
- ***Financement***
- ***Δ de la Trésorerie Actif ou Passif***

Activité

Chiffre d'affaires HT et autres produits d'exploitation	
- Δ « Clients » et autres créances d'exploitation	
= ENCAISSEMENTS SUR PRODUITS D'EXPLOITATION	(a)
Achats et autres charges d'exploitation	
- Δ « Fournisseurs et autres dettes d'exploitation	
DECAISSEMENTS SUR CHARGES D'EXPLOITATION	(b)
FLUX DE TRÉSORERIE D'EXPLOITATION	a-b
+ Flux liés aux opérations hors exploitation	
- Charges d'intérêt	
- Impôts sur les bénéfices décaissés	
- Flux affectés à la participation des salariés	
- Distribution mise en paiement	
= FLUX DE TRESORERIE INTERNE	A

Investissement

Investissement d'exploitation hors Pn immobilisé	
+ Acquisition de participation et titres immobilisés	
+ Δ des autres actifs immobilisés hors charges à répartir	
- Subventions d'investissement reçues	
- Δ des dettes sur immobilisations	
- Encaissement sur cession d'immobilisation	
= FLUX LIE A L'INVESTISSEMENT	I

Financement

Augmentation ou réduction du capital	
- Δ des créances Δ /capital appelé non versé	
= FLUX LIE AU CAPITAL	(c)
NOUVEAUX EMPRUNTS dont nouveaux engagements de location-financement	
- REMBOURSEMENTS D'EMPRUNTS	
= Δ DES EMPRUNTS	(d)
Δ des crédits bancaires courants	
+ Δ des créances cédés non échues	
+ Δ avances de trésorerie reçues des groupe et associés	
+ Δ des titres de créances négociables hors groupe	
= Δ DE LA TRESORERIE PASSIF	(e)
= FLUX LIE AU FINANCEMENT (c) + (d) + (e)	F

Δ de la Trésorerie Actif

Δ disponibles

+ Δ des valeurs mobilières de placement

+ Δ avances de trésorerie aux groupes et associés

\Rightarrow Δ **DE LA TRESORERIE ACTIF**

A - I + F

Remarque : distinction « trésorerie actif » et « trésorerie passif ».

Tableau des flux de trésorerie selon l'ordre des experts-comptables

1988 : s'inspire de la présentation américaine « Financial Accounting Standards Board »(FASB)

- *Opérations d'exploitation = solde A appelé **flux de trésorerie provenant de l'exploitation.***
- *Opérations d'investissement = solde B appelé **flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement.***
- *Opérations de financement = solde C appelé **flux de trésorerie provenant des opérations de financement.***
- *Solde final : Δ de la Trésorerie = $A + B + C$ ajouté à la trésorerie d'ouverture D , donne la trésorerie de clôture.*

Flux de trésorerie interne ou flux de trésorerie disponible et le revenu du capital investi

La trésorerie et le revenu du capital investi :

- Croissance de l'EBE_N :

$$\text{EBE}_N - \text{EBE}_{N-1} / \text{EBE}_{N-1}$$

- Revenus : EBE

- Capitaux investis : K_N

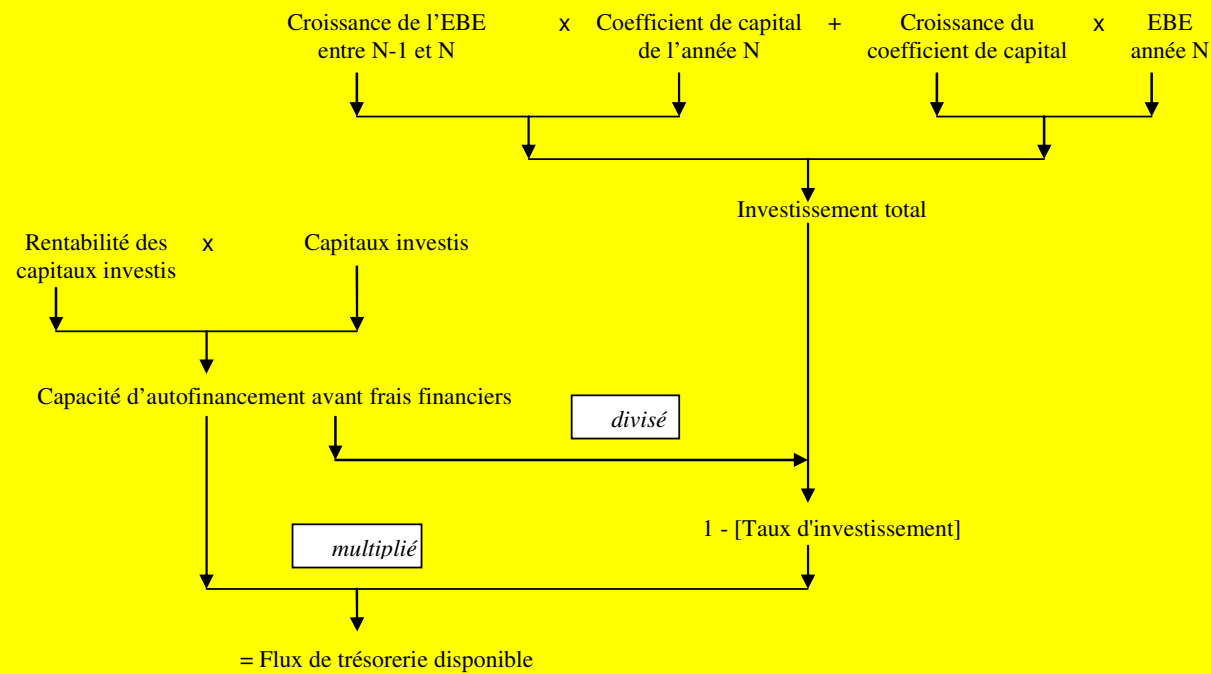
- Coefficient de capital : $C K_N = K_N / \text{EBE}_N$

- Croissance du coefficient de capital :

$$C K_N - C K_{N-1} / C K_{N-1}$$

- Rentabilité des capitaux investis : EBE_N / K_N

Flux de trésorerie interne ou flux de trésorerie disponible



Conclusion

1. Signification économique des flux de trésorerie :

1. L'équilibre pluriannuel rétrospectif entre recettes et dépenses donne une vision de l'avenir de l'entreprise. Le tableau des flux de trésorerie rend compte de l'intégration des cycles d'exploitation d'investissement et de financement.
2. Les flux de trésorerie permettent d'évaluer la flexibilité financière et les potentialités d'une firme et favorise la prise de décision
3. L'équilibre pluriannuel prospectif entre recettes et dépenses favorise la confiance dans la pérennité de l'entreprise.

2. La trésorerie est une variable stratégique de gestion :

1. La situation de trésorerie est la sanction de toutes les décisions de gestion du dirigeant face à son environnement.
2. L'analyse de la trésorerie met en évidence les stratégies suivies et leur pertinence.
3. La gestion de la trésorerie tend à englober toutes les décisions financières et concourt à la réalisation des objectifs poursuivis.