

## Cours de base

### Les équilibres financiers fondamentaux et l'analyse des bilans

#### Bilan « patrimonial » et bilan « fonctionnel horizontal »

Rappelons, avant l'analyse, le contenu d'un bilan. Cette description flirte déjà en fait avec les deux analyses explicitées dans cette leçon, car les **principes de classement des postes ne sont pas neutres** – on aurait pu penser à un classement alphabétique... On présentera donc le bilan selon le Plan comptable français actuel, dit « Plan Comptable Révisé », le **PCR** (modèle 1982, rectifié en 1999). Les autres présentations, notamment anglo-saxonnes, ne sont guère différentes ; on ne les abordera qu'avec le cas TotalFinaElf.

Le **passif** d'un bilan décrit, de façon organisée, **l'origine des ressources financières à un moment donné** selon **plusieurs principes** de classification qui s'interpénètrent :

- par **origine juridique** (capitaux appartenant aux propriétaires, ou capitaux propres, et capitaux empruntés, autrement dit *S* et *D*, base du modèle comptable) ;
- **par nature** (dettes financières ou dettes d'exploitation, etc.) ;
- enfin par **exigibilité croissante** du « haut » du bilan au « bas » du bilan, bien que ce principe souffre des exceptions dans le PCR. Par exemple les dettes financières en haut du bilan comportent les emprunts long terme devenus court terme, mais également les concours de trésorerie et les découverts bancaires.

L'**actif** d'un bilan décrit, également de façon organisée, la **situation de l'emploi de ces ressources** financières dans les mêmes conditions :

- par **type d'emploi** (actifs matériels, financiers, « incorporels », stocks d'approvisionnements et de produits, créances, trésorerie possédée, etc.) ;
- et selon le **principe de liquidité** - c'est-à-dire possibilité de réaliser en monnaie les actifs considérés - **croissante** du « haut » du bilan au « bas » du bilan, avec les mêmes réserves dans le PCR.

En fait, la présentation du PCR « mélange » donc plusieurs approches. Cette description permet au moins deux analyses « pures » qui rendront de plus nécessaires des retraitements pour passer des bilans comptables aux « bilans financiers », objets de l'analyse financière.

Nous présenterons d'abord dans cette leçon : l'analyse dite « **patrimoniale** », beaucoup plus ancienne et très calée sur l'ancien Plan comptable « 1957 » ; puis l'analyse « **fonctionnelle horizontale** » des équilibres financiers (née au début des années 70, en France), qui nous semble la plus pertinente, malgré ses limites.

On trouvera ci-dessous un bilan (très simplifié et particulier), présenté selon le PCR 1982, analysant plusieurs années passées (de 1998 à 2001) et un exercice prévisionnel (2002). C'est à partir de ces bilans que les exemples des différentes analyses seront présentés.

## BILAN SELON LE PCR 1982

<b>BILAN - ACTIF (Unités à définir)</b>	<b>1998</b>	<b>1 999</b>	<b>2 000</b>	<b>2 001</b>	Prévisions
					<b>2002</b>
Matériels	300	300	300	350	600
- amortissements des matériels *	-30	-60	-90	-125	-185
<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ NET</b>	<b>270</b>	<b>240</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>415</b>
Clients et comptes rattachés **	180	130	160	40	0
Disponibilités***	130	326	288	611	346
<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT</b>	<b>310</b>	<b>456</b>	<b>448</b>	<b>651</b>	<b>346</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>580</b>	<b>696</b>	<b>658</b>	<b>876</b>	<b>761</b>

\* Le matériel de 300 est acquis début 1998, il est amorti en linéaire en 10 ans.

Les investissements de 2001 et prévisionnels 2002 sont acquis en début d'année.

\*\* Il n'existe pas de stocks dans cet exemple simplifié.

\*\*\* Il n'existe pas de trésorerie négative au passif dans cet exemple simplifié.

<b>BILAN - PASSIF (Unités à définir)</b>	<b>1998</b>	<b>1 999</b>	<b>2 000</b>	<b>2 001</b>	Prévisions
					<b>2002</b>
Capital social	350	350	350	450	490
RESULTAT DE L'EXERCICE	80	176	108	226	21
<b>TOTAL SITUATION NETTE</b>	<b>430</b>	<b>526</b>	<b>458</b>	<b>676</b>	<b>511</b>
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>430</b>	<b>526</b>	<b>458</b>	<b>676</b>	<b>511</b>
Emprunts auprès d'établissements de crédit	50	50	50	150	250
Dettes Fournisseurs, comptes rattachés	100	120	150	50	0
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>150</b>	<b>170</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>250</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>580</b>	<b>696</b>	<b>658</b>	<b>876</b>	<b>761</b>

<b>DONNEES COMPLEMENTAIRES</b>	<b>1998</b>	<b>1 999</b>	<b>2 000</b>	<b>2 001</b>	Prévisions
					<b>2002</b>
Augmentation de capital en numéraire	0	0	0	100	40
Dividende proposé à la distribution à l'AG de l'année (tout le bénéfice)	80	176	108	226	21
Dividende mis en paiement (année suiv.)	30	80	176	108	226
Investissement en matériel		0	0	50	250
Amortissement cumulé ; la durée d'amortissement (amortissement linéaire) est, en années de :	30	60	90	125	185
<b>10</b>					
Nouvel endettement à plus d'un an	0	0	0	100	100

# 1 - Bilans et équilibres financiers fondamentaux selon l'analyse patrimoniale

## 11- Le simple critère du couple exigibilité / liquidité

### \* Le danger d'illiquidité

Le fondement de cette analyse, beaucoup plus ancien que l'analyse « fonctionnelle horizontale », est simplement le *couple liquidité de l'actif, exigibilité du passif*.

Il faut donc **reclasser** les postes du bilan selon ces deux critères.

Par ailleurs, certains postes de l'actif sont des *non-valeurs* ne correspondant à aucun actif réel : il s'agit le plus souvent de charges activées comme les frais d'établissement et les charges à répartir. Dans ce cas on les supprime de l'actif et on élimine leur montant en situation nette. On passe alors à ce qui est nommé le « *bilan financier* »<sup>1</sup>.

Le bilan selon l'analyse patrimoniale est présenté ci-dessous selon notre illustration.

## BILAN PATRIMONIAL

	1998	1999	2 000	2 001	Prévisions 2002
<b>ACTIF IMMOBILISE NET (&gt; 1 AN)</b>	<b>270</b>	<b>240</b>	<b>210</b>	<b>225</b>	<b>415</b>
<b>ACTIF CIRCULANT (&lt; 1 AN)</b>	<b>310</b>	<b>456</b>	<b>448</b>	<b>651</b>	<b>346</b>
Valeurs réalisables (poste clients)	180	130	160	40	0
Disponibilités	130	326	288	611	346
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>580</b>	<b>696</b>	<b>658</b>	<b>876</b>	<b>761</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>350</b>	<b>350</b>	<b>350</b>	<b>450</b>	<b>490</b>
<i>dont capitaux propres avant affectation</i>	430	526	458	676	511
<i>moins Dividende à distribuer</i>	-80	-176	-108	-226	-21
<b>DETTES LONG TERME (&gt; 1 AN)</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>150</b>	<b>250</b>
<b>DETTES COURT TERME (&lt; 1 AN)</b>	<b>180</b>	<b>296</b>	<b>258</b>	<b>276</b>	<b>21</b>
Dettes commerciales	100	120	150	50	0
Dividendes à distribuer	80	176	108	226	21
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>580</b>	<b>696</b>	<b>658</b>	<b>876</b>	<b>761</b>

### \* Les relations de trésorerie<sup>2</sup> de l'analyse patrimoniale, en masses financières

L'analyse consiste donc à se demander si les **actifs liquides ou pouvant devenir liquides permettent de rembourser les dettes à court terme** : *toutes les dettes à court terme*, qu'elles soient financières (découverts, concours de trésorerie, etc.) ou liées à l'activité (fournisseurs, dettes fiscales et sociales, dettes diverses liées à l'exploitation ou hors exploitation).

<sup>1</sup> Tous les manuels de base présentent ces retraitements ; on n'y insiste pas ici.

<sup>2</sup> A ne pas confondre avec la « *relation fondamentale de la trésorerie* » de l'analyse fonctionnelle horizontale ; voir plus loin le second point.

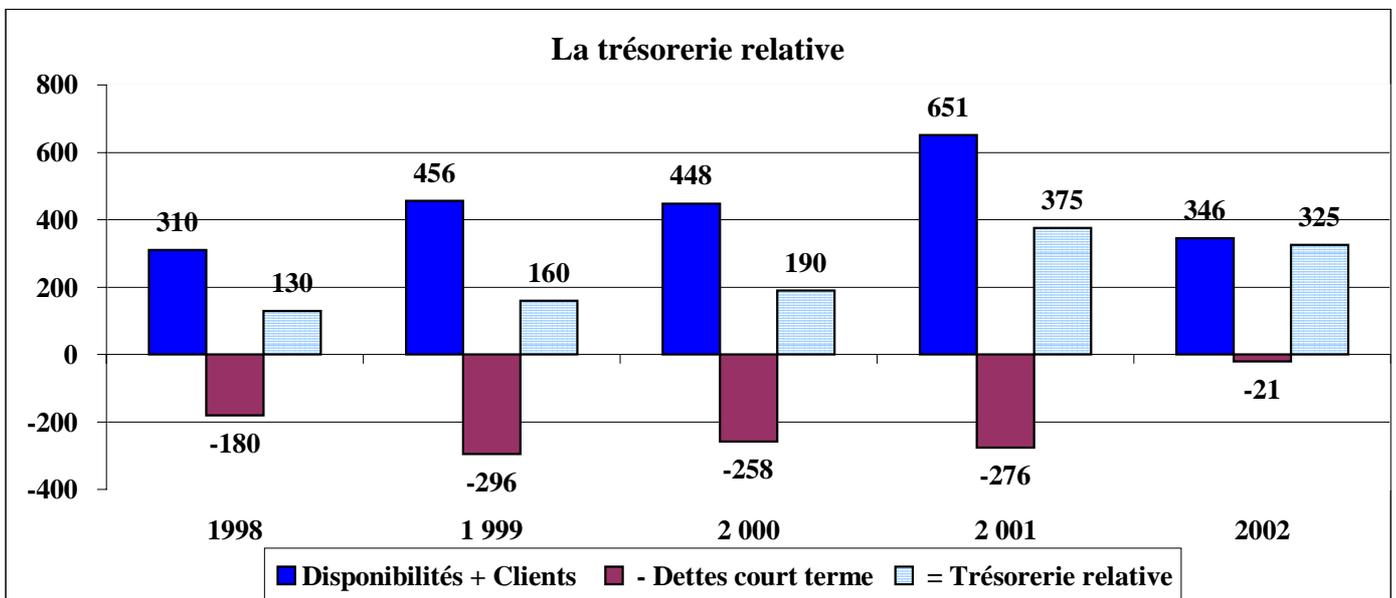
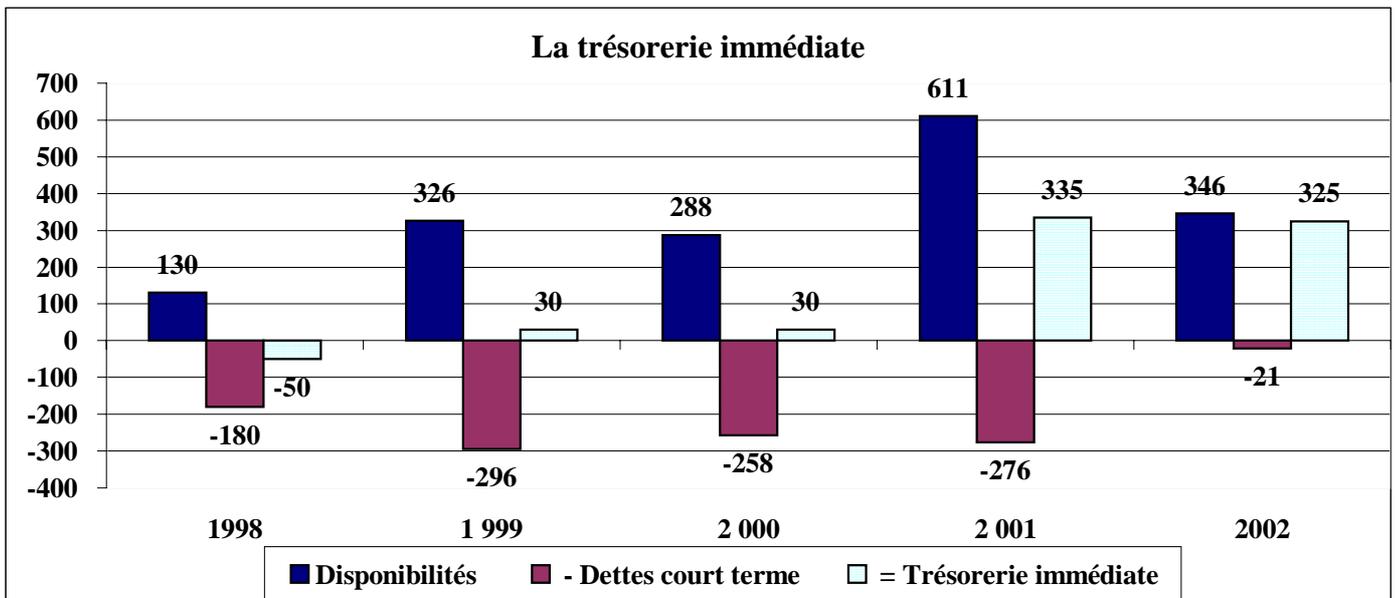
Si l'on est plus ou moins sévère, apparaissent alors différentes notions de trésorerie (au sens de l'analyse patrimoniale), comme présentée ci-dessous.

Selon notre illustration, on obtient.

## DEFINITIONS, EN MASSES FINANCIERES, DES SITUATIONS DE TRESORERIE PATRIMONIALE

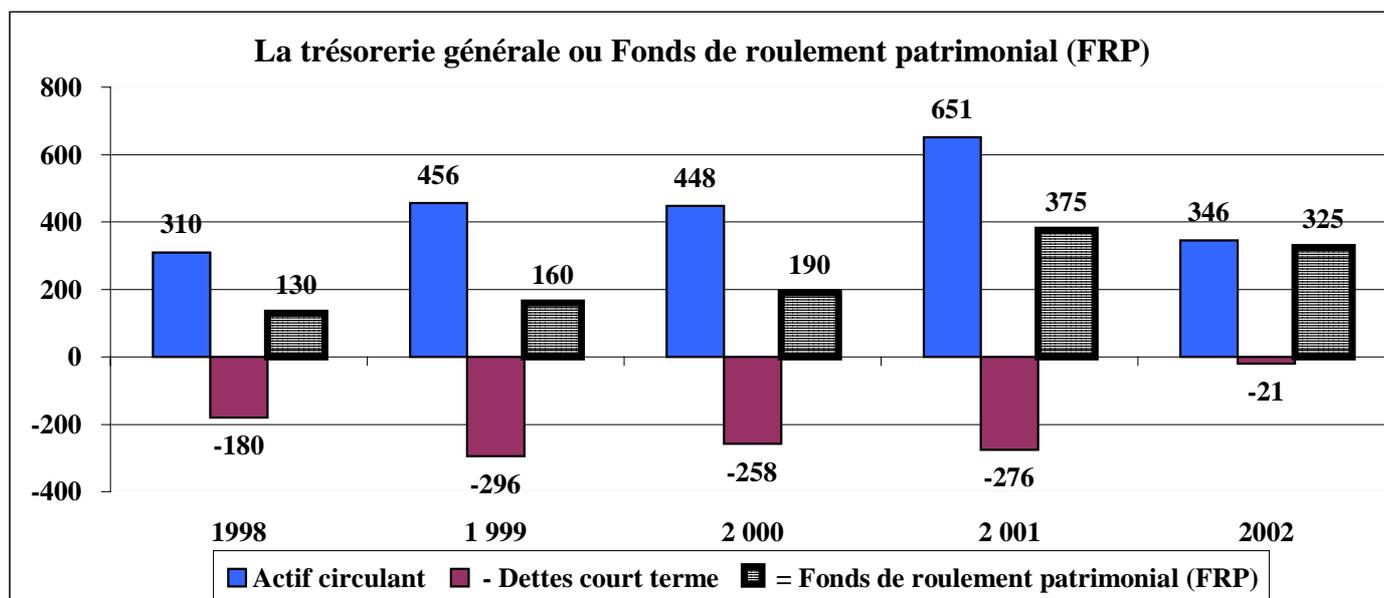
	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
<b>TRESORERIE IMMEDIATE = Disponibilités - Dettes CT</b>	<b>-50</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>335</b>	<b>325</b>
<i>VARIATION</i>		80	0	305	-10
<b>TRESORERIE RELATIVE = Disponibilités + Clients - Dettes CT</b>	<b>130</b>	<b>160</b>	<b>190</b>	<b>375</b>	<b>325</b>
<i>VARIATION</i>		30	30	185	-50
<b>FONDS DE ROULEMENT PATRIMONIAL (FRP)*</b>					
<b>= ACTIF CIRCULANT - DETTES A COURT TERME</b>	<b>130</b>	<b>160</b>	<b>190</b>	<b>375</b>	<b>325</b>
<i>VARIATION</i>		30	30	185	-50

\* En l'absence de stock, le FRP est égal à la trésorerie relative



**12 – Une seule définition, celle « par le bas » du « Fonds de roulement patrimonial » (FRP) qui ne met en avant que le risque d'illiquidité**

En étant donc moins sévère, on obtient, après la *trésorerie immédiate* et *relative*, la *trésorerie générale*.



### \* Une seule définition significative du FRP

Plus importante est la « *définition* » du *FRP* (patrimonial, souvent appelé également *FR* financier, *FR* permanent etc.) qui, on s'en serait douté, va être défini à partir du bas du bilan, par :

$$\text{FONDS DE ROULEMENT PATRIMONIAL} = \text{ACTIFS CIRCULANT} - \text{DETTES A COURT TERME}$$

$$\text{FRP} = \text{AC} - \text{DCT}$$

Selon ce calcul, le *FRP* apparaît comme un *indicateur du risque d'illiquidité* : a-t-on assez d'argent en trésorerie, en valeurs réalisables en créances et enfin en stock, pour honorer, à un moment donné, ses dettes à court terme. Si oui le *FRP* est positif, si non il est négatif : danger !

Ce qui est donc mis en avant, dans l'analyse patrimoniale, c'est le facteur risque d'illiquidité (éventuellement insolvabilité<sup>1</sup>) : plus le *FRP* est petit, plus le risque est grand, et vice versa.

### \* Une méthode de calcul présentée comme une définition : une erreur courante

Le *FRP* peut néanmoins être aussi calculé par le haut du bilan<sup>2</sup> :

$$\text{FONDS DE ROULEMENT} = \text{CAPITAUX PERMANENTS} - \text{« ACTIFS LONGS »}$$

$$\text{FR} = \text{CP} - \text{Immobilisations nettes}$$

Cette analyse « par le haut », souvent présentée sans sourciller, n'a *aucun sens analytique* en analyse patrimoniale ; elle est évidemment juste arithmétiquement (après retraitements qui viennent d'être mentionnés). Pourquoi « aucun sens analytique » ? Il s'agit en analyse patrimoniale d'une présentation « à l'envers » : seul l'analyse par le bas est significative du risque d'illiquidité.

## 13 - La critique de l'analyse patrimoniale

On ne distingue pas dans l'actif circulant les emplois liés à l'activité et la *trésorerie positive* *T(+)* ; de même on ignore la différence fondamentale entre les ressources liées à l'activité et la *trésorerie négative* *T(-)*. Ce sera une erreur du point de vue de l'analyse « fonctionnelle horizontale », mais c'est cohérent

<sup>1</sup> L'illiquidité est la situation d'une entreprise qui ne peut pas faire face à ses échéances de paiement de ses dettes ; mais si elle obtient d'autres crédits (bancaires par exemple), elle n'est pas en danger. L'insolvabilité va plus loin : même en liquidant tous ses actifs, l'entreprise ne peut rembourser ses dettes.

<sup>2</sup> Les connaisseurs auront reconnu, « à peu de choses près » la définition du *FR Fonctionnel* présenté plus loin.

avec l'analyse patrimoniale : une dette court terme est une dette court terme, une valeur disponible ou réalisable (créances et stocks) permet de la couvrir.

L'analyse patrimoniale est donc **duale**, elle distingue le **court terme** « très brûlant » en terme **d'exigibilité des dettes**, donc de **liquidité de l'actif**, du long terme (à plus d'un an) où les équilibres peuvent attendre...

On considère que cette analyse renvoie au **point de vue des créanciers** – du temps de la dominance du **financement intermédié par le crédit bancaire**, on parlait du « **point de vue des banquiers** » - ; mais cette analyse est incontournable en interne si les risques de non-paiement veulent être évités.

## 2 - Bilans et équilibres financiers fondamentaux selon l'analyse « fonctionnelle horizontale »

### 21 - Le « cyclique » et l' « acyclique »

Passif et actif sont fondamentalement formés, dans *l'analyse financière « fonctionnelle horizontale »*, c'est-à-dire qui fait référence au **fonctionnement** économique de l'entreprise, avec notre vocabulaire propre, de **trois parties**. Le qualificatif spatial « horizontal » renvoie à la présentation courante « gauche » - « droite » de l'actif et du passif : les soldes fondamentaux de cette analyse apparaissent en comparant, donc « horizontalement », des masses « de droite » « et de gauche ».

Ces trois parties sont les suivantes, la **trinité** de l'analyse fonctionnelle horizontale s'opposant à la **dualité** de l'analyse patrimoniale.

#### \* les ressources et emplois « acycliques »

Ces ressources et emplois sont stables, ou permanents ; ils se trouvent en général dans l'entreprise pour un temps « long », c'est-à-dire supérieur à une année en général ; il s'agit là de la traduction des opérations d'investissements **en capital fixe**<sup>1</sup> et de leur financement<sup>2</sup>.

#### \* les ressources et emplois « cycliques »<sup>3</sup>

Il s'agit des ressources et emplois « circulants », qui se trouvent dans l'entreprise pour un temps « court », en général moins d'un an<sup>4</sup>, et qui sont **liés directement ou indirectement** au cycle des opérations courantes ne touchant pas les opérations d'investissement et leur financement (opérations d'exploitation, mais aussi financières - **hors emplois et ressources de trésorerie**<sup>5</sup> - et exceptionnelles).

#### \* les ressources et emplois « de trésorerie »

Il s'agit au passif les crédits de trésorerie et à l'actif les liquidités détenues en banques et en caisses et les placements d'argent. Dans le cas très simplifié de notre illustration numérique, il n'existe pas de crédits de trésorerie et les liquidités ne sont formées que des disponibilités en caisse et en banques.

---

<sup>1</sup> Les **investissements en capital circulant** (par exemple les stocks) ne font pas partie des emplois « acycliques » mais des emplois « cycliques », ... car « ils tournent ». On reviendra dans l'analyse « pool de fonds » de la leçon suivante sur la notion d'investissement et de **capitaux économiques mis en œuvre au sens large (fixes et circulants)**.

<sup>2</sup> "Acyclique" traduit en fait que "ça tourne lentement", en plusieurs années... contrairement à "cyclique" !

<sup>3</sup> **Attention au vocabulaire !** Par exemple pour B. Colasse (*Gestion financière de l'entreprise*) le terme "cyclique" est réservé aux ressources et emplois directement liés au cycle d'exploitation ; les autres ressources et emplois circulants étant dits "acycliques"...

<sup>4</sup> Mais, répétons-le, des stocks ou créances d'exploitation à plus d'un an font parties, dans cette analyse, des emplois acycliques. Il n'en est pas de même dans l'analyse «patrimoniale».

<sup>5</sup> La distinction n'est pas toujours aisée, en particulier pour les liaisons intra groupe : une avance à une filiale est-elle un emploi cyclique lié à l'activité ou un simple placement de trésorerie ?

*L'analyse statique*<sup>1</sup> des équilibres financiers consiste à étudier la structure des bilans en fins d'exercices comptables. Selon l'analyse « fonctionnelle horizontale » on peut en tirer des notions fondamentales d'équilibre financier : celles de *fonds de roulement (fonctionnel)*<sup>2</sup> [*FR(F)*] ; de *besoins en fonds de roulement (BFR)* ; et, *résultante des deux de trésorerie (T)*.

## 22 - FR, BFR et T dans l'analyse fonctionnelle horizontale

### \* Le FR(F)

Le fonds de roulement fonctionnel est la différence entre les ressources financières « acycliques » (*RAC*) et les emplois financiers « acycliques » (*EAC*), autrement dit la différence entre les *capitaux permanents* (fonds propres + endettement financier dont *l'origine* est à long terme) et l'actif immobilisé net.

**FR(F) = Capitaux permanents – Valeurs immobilisées**

NB : il est assez courant de considérer l'actif immobilisé brut ; dans ce cas on rajoute aux fonds propres les amortissements (et provisions) dépréciant l'actif immobilisé brut<sup>3</sup>. Ce retraitement est inutile à notre avis dans l'analyse fonctionnelle « horizontale » ; elle ne le sera plus dans l'analyse « pool de fonds », on y reviendra plus loin dans la leçon suivante. Notre illustration utilise ce retraitement.

Ce FR(F) est donc la part des capitaux stables qui finance tous les besoins qui ne sont pas stables, c'est-à-dire les besoins en fonds de roulement.

On a donc, en reprenant le vocabulaire des ressources et emploi « acycliques » :

$$\begin{array}{rclcl} \text{FONDS DE ROULEMENT} & = & \text{RESSOURCES ACYCLIQUES} & - & \text{EMPLOIS ACYCLIQUES} \\ \text{FR} & = & \text{RAC} & - & \text{EAC} \end{array}$$

On trouvera ci-dessous l'exemple tiré de notre illustration.

---

<sup>1</sup> Statique, car analyse de la situation financière à un moment donné des "stocks" d'actif (dont les créances) et des "stocks" de dettes ou ressources propres. En un mot il s'agit bien de ce que représente... un bilan ! Statique par opposition à l'analyse dynamique des flux (comptes de résultat et divers tableaux de financement, des flux financiers, etc.)

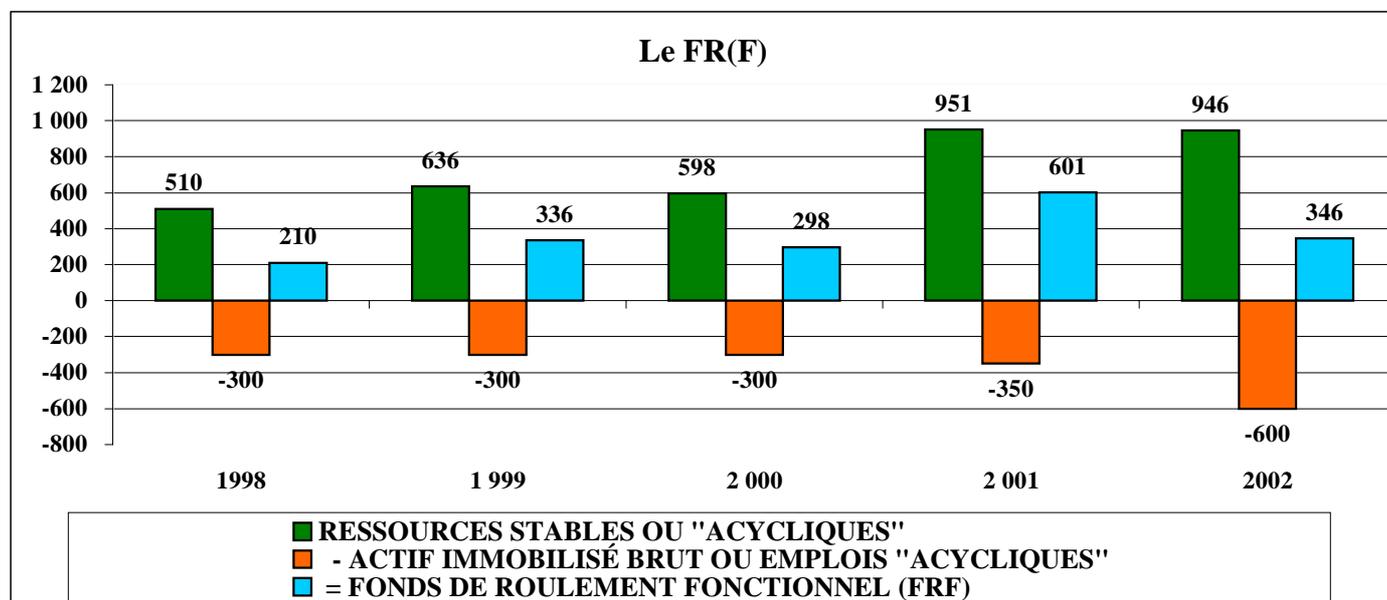
<sup>2</sup> Selon notre approche, **FR** "sans précision" voudra toujours dire **FR** fonctionnel.

<sup>3</sup> On montrera dans la partie trois concernant les flux en quoi ces amortissements (et provisions) cumulés font bien partie des ressources financières accumulés. La question est en fait fort délicate. On peut se contenter pour le moment de la logique comptable: un « moins actif » devient un « plus passif »

## BILAN FONCTIONNEL "HORIZONTAL"

1ère partie	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
<b>FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (FRF)</b>					
+ Capital social	350	350	350	450	490
+ Résultat de l'exercice	80	176	108	226	21
= <b>CAPITAUX PROPRES [1]</b>	<b>430</b>	<b>526</b>	<b>458</b>	<b>676</b>	<b>511</b>
+ Amortissements*	30	60	90	125	185
= <b>RESSOURCES PROPRES [2]</b>	<b>460</b>	<b>586</b>	<b>548</b>	<b>801</b>	<b>696</b>
+ <b>RESSOURCES EMPRUNTÉES [3]</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>150</b>	<b>250</b>
= <b>RESSOURCES STABLES [2+3]</b>	<b>510</b>	<b>636</b>	<b>598</b>	<b>951</b>	<b>946</b>
- <b>ACTIF IMMOBILISÉ BRUT* [4]</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>350</b>	<b>600</b>
= <b>FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (FRF) [2+3-4]</b>	<b>210</b>	<b>336</b>	<b>298</b>	<b>601</b>	<b>346</b>
<i>variation</i>		126	-38	304	-255

\* Dans cette présentation, l'actif immobilisé est présenté en brut et les amortissements sont passés au passif en augmentation des fonds propres.



### \* Les BFR

Les besoins en fonds de roulement (BFR) apparaissent par différence entre les emplois financiers « cycliques » (EC) et les ressources financières « cycliques » (RC), c'est-à-dire entre les stocks et créances nets liés directement ou indirectement à l'activité et les dettes à court terme également liées directement ou indirectement à l'activité, bien entendu hors emplois et ressources financières de trésorerie.

On a donc :

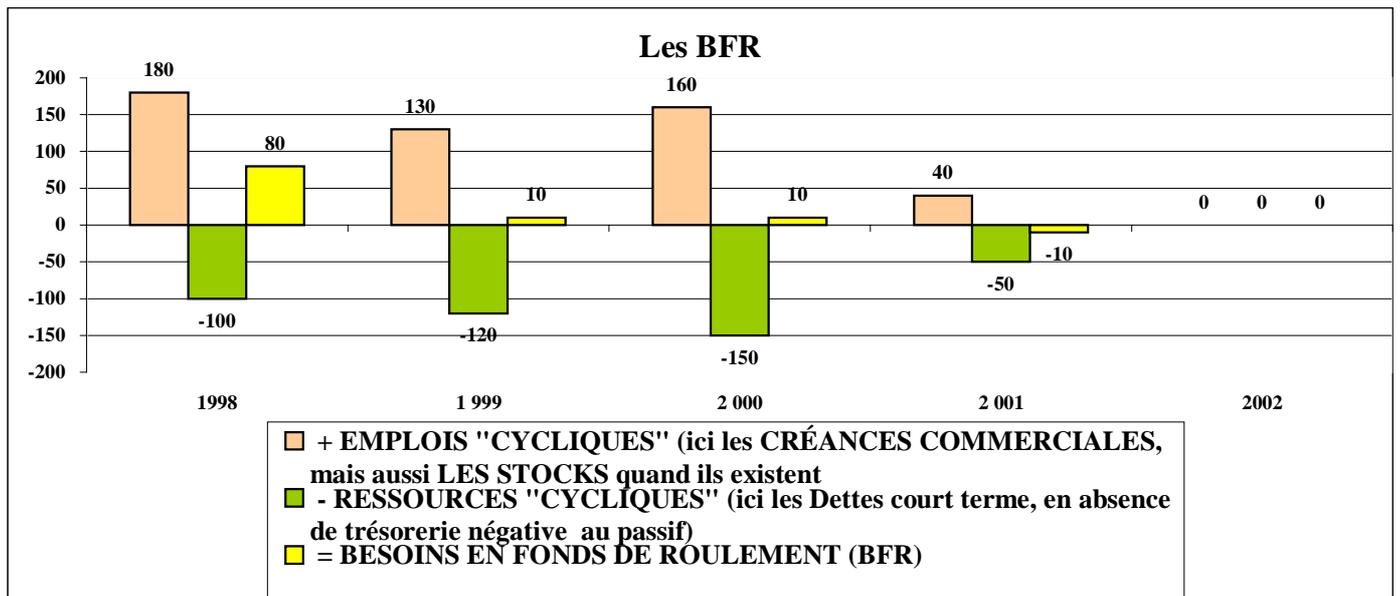
$$\text{BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT} = \text{EMPLOIS CYCLIQUES} - \text{RESSOURCES CYCLIQUES}$$

$$\text{BFR} = \text{EC} - \text{RC}$$

On obtient selon notre illustration.

2ème partie					Prévisions
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)	1998	1999	2000	2001	2002
+ CRÉANCES COMMERCIALES	180	130	160	40	0
- DETTES COMMERCIALES	-100	-120	-150	-50	0
= BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)*	80	10	10	-10	0

\* Il n'y a pas de stock dans cet exemple ; sinon leur montant s'ajoute aux BFR



### \* La T

La *trésorerie nette*, notée  $T$ , en situation, est la différence entre les emplois financiers de trésorerie et les ressources financières de trésorerie, c'est-à-dire entre la trésorerie positive de l'actif  $T(+)$  et la trésorerie négative du passif  $T(-)$ .

On a donc :

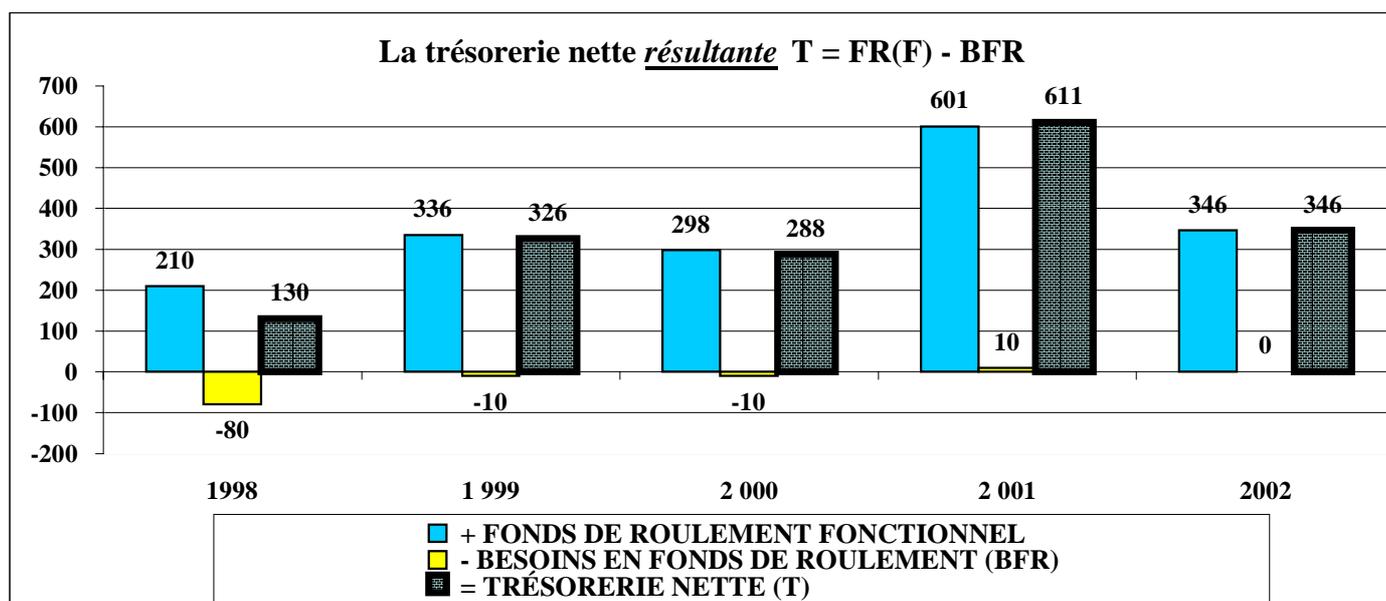
$$\text{TRESORERIE} = \text{TRESORERIE POSITIVE} - \text{TRESORERIE NEGATIVE}$$

$$T = T(+) - T(-)$$

Selon notre illustration, on a donc, en absence de  $T(-)$ .

3ème partie	1998	1999	2000	2001	Prévisions 2002
T = (comme résultante) FR-BFR					
+ FRF	210	336	298	601	346
- BFR	-80	-10	-10	10	0
= T ou TRÉSORERIE NETTE*	130	326	288	611	346
variation		196	-38	324	-265

\* Ici, en absence de crédits de trésorerie, il ne s'agit que des disponibilités



Dans cette analyse, la situation de trésorerie nette est bien une résultante ; elle ne peut présenter aucune autonomie. Sa répartition est néanmoins du domaine de la gestion de la trésorerie (entre T(+) et T(-), et à l'intérieur de T(+)) (disponibilités en caisses et banques, liquidités placées).

### \* La question du calcul du FRF « par le bas »

On peut calculer le FR par le bas, mais ce calcul ne présente *aucune signification analytique* ; pas plus que le calcul du FRP « par le haut ».

Fondamentalement, ce qui est souvent donné comme une « autre définition » par le bas du bilan – sinon « la » définition – pose question. Elle revient bien à mélanger les BFR et la T. On a en effet :

$$FRP = EC + T(+)\ -\ [RC + T(-)] = BFR + T$$

Le BFR apparaît ici sous un aspect « positif » : il l'est bien en terme de risque d'illiquidité, mais il est surtout un aspect « négatif » en terme de rentabilité, car il doit être financé par des capitaux « coûteux ». D'ailleurs, la notion même de BFR n'est pas présente dans l'analyse patrimoniale, elle est en effet inutile. *Le coût des ressources financières, donc la rentabilité est au centre de l'analyse fonctionnelle horizontale*, par le coût, donc, des ressources de FR pour financer (sauf exceptions) les besoins de financement nés des BFR.

Les interrogations demeurent, d'autant plus que la définition du FRP et des ratios de liquidité correspondants ne garantissent en rien la liquidité au jour le jour ou même à court terme dans la gestion de la trésorerie. Par exemple une importante créance à six mois ne compense en aucune manière une petite dette exigible dans trois jours !

## 23 - La « relation fondamentale de la trésorerie » : $FR - BFR = T$

### \* Revenons sur la signification de $FR - BFR = T$ .

C'est d'abord une **tautologie comptable**. Comme une entreprise a toujours dans son bilan l'égalité de l'actif et du passif - c'est l'axiome de base de tout le système comptable, autrement dit il y a toujours une ressource financière correspondant à un emploi financier et inversement - on peut tirer de l'identité comptable de l'actif et du passif la relation fondamentale appelée la « *relation fondamentale de la trésorerie* » qui est donc la suivante :

$$\text{FONDS DE ROULEMENT} - \text{BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT} = \text{TRESORERIE}$$
$$FR - BFR = T$$

En effet, répétons-le, le passif est la somme des ressources financières « acycliques », « cycliques » et de trésorerie ; l'actif la somme des emplois financiers « acycliques », « cycliques » et de trésorerie. On a donc là plus une **identité arithmétique**, une **tautologie**, qu'une équation. Mais, dans l'analyse « fonctionnelle horizontale », ce n'est pas cette identité toujours vraie - dans n'importe quelle analyse, car relation comptable - qui importe, c'est la **relation causale**.

La trésorerie est ainsi définie - ce qu'elle apparaît bien être en terme de gestion<sup>1</sup> - comme la **résultante** de la politique et des contraintes de financement « acycliques » et « cycliques ».

Le fonds de roulement est en général positif, car les besoins en fonds de roulement sont en général également positifs (moins de ressources « cycliques » que d'emplois « cycliques »).

Pourquoi ? A délais de paiement identiques, le poste client est plus élevé que le poste fournisseur, par l'existence de la marge sur approvisionnement ; de plus les stocks en rajoutent au déséquilibre : le *BFR* commercial et exploitation est donc normalement positif. Le fonds de roulement, comme son nom l'indique, finance donc en général les besoins en fonds de roulement, le surplus se trouvant en trésorerie.

L'idéal de la gestion de la trésorerie est de se rapprocher de la « **trésorerie zéro** », avec  $FR = BFR$  ; le coût financier est alors minimum. En effet, toute T(-) coûte les intérêts explicites ; toute T(+) non placée entraîne le **coût d'opportunité** implicite du non-placement.

### \* Le *FR* fonctionnel n'a de sens que par le *BFR* : l'analyse met bien en avant la question de la rentabilité

On aura remarqué que le niveau du *FR* n'a de sens que par ce qu'il doit couvrir : les *BFR*. Plus les *BFR* sont importants, plus le *FR* doit être conséquent. Ce qui « coûte de l'argent », le coût des ressources qui le finance : capitaux propres, par les dividendes à verser ; emprunts financiers (d'origine « long terme ») par les intérêts versés.

Un *FR* élevé est donc source de baisse de rentabilité, et vice versa.

Corrélativement, évidemment, les *BFR* apparaissent bien comme un besoin de financement, autrement dit un **aspect « négatif » en terme de rentabilité**. Ce qui montre bien que l'analyse fonctionnelle horizontale met en avant un aspect inverse à l'analyse patrimoniale : il ne s'agit **plus de risque (de liquidité)**, mais de **rentabilité**. On sait que ces deux aspects sont contradictoires ; on y reviendra dans la troisième partie.

## 24 - La critique de l'analyse fonctionnelle horizontale

L'analyse fonctionnelle horizontale trouve néanmoins des limites.

**La plus importante est la limite de la notion même de trésorerie-résultante** : il peut exister une stratégie de gestion de la trésorerie qui la rend autonome de *FR* et *BFR* : il peut être rentable et moins risqué, en période de taux d'intérêts courts élevés, de placer ses excédents de trésorerie plutôt que de les investir en

---

<sup>1</sup> Ce point de vue est évidemment quelquefois critiqué... voir plus loin, et en particulier dans la leçon suivante l'analyse « pool de fonds »

emplois acycliques ou cycliques. Sans parler de la spéculation. De plus, des crédits de trésorerie au niveau comptable peuvent être en fait des crédits de financement « permanent », surtout si la hiérarchie des taux entre taux « longs » et taux « courts » est respectée et si un véritable marché monétaire se développe<sup>1</sup>.

Plus fondamentalement, l'analyse fonctionnelle suppose une affectation implicite des fonds : les emprunts à long terme et les capitaux propres pour les investissements, le crédit fournisseur pour financer (en partie) les stocks et les crédits clients. Or, « *l'argent n'a pas d'odeur* » ; plus exactement l'unité d'encaisse fait qu'il n'y a aucune raison d'affecter un certain franc (ou euro..., ou dollar) de ressource à un certain franc d'emploi (d'où l'analyse « pool de fonds »)... Sauf les dangers d'illiquidité et d'insolvabilité (d'où l'analyse « patrimoniale », encore une fois).

Mais attention, financer une raffinerie de pétrole avec des billets de trésorerie toujours renouvelés peut être « bon marché », donc rentable - si les taux courts sont inférieurs aux taux longs, quand la hiérarchie des taux est respectée donc – mais risquée : les taux peuvent bondir, en cas de danger inflationniste par exemple qui renverse la hiérarchie des taux ; le marché monétaire peut refuser de financer l'entreprise à court terme si elle devient plus risquée.

L'analyse « fonctionnelle horizontale » n'est donc pas si obsolète que certains veulent bien le dire : il est « sage » de financer des emplois stables par des ressources stables.

---

<sup>1</sup> "En général", les taux "longs" sont supérieurs aux taux "courts", par la prime de risque des premiers. Il serait donc **théoriquement** plus rationnel de financer des emplois stables, "acycliques", par des ressources courtes. Ceci n'est vrai que si l'intermédiation financière des banques est battue en brèche par le développement d'un marché monétaire "désintermédié" où les banques cessent de jouer le rôle... d'intermédiaire (si existe les "billets de trésorerie" par exemple, où les entreprises non financière peuvent emprunter directement sur le marché monétaire, invention récente). Mais la désintermédiation est loin d'être complète, en particulier pour les PME : les taux de crédits bancaires de trésorerie sont toujours bien plus élevés que les taux long.