

Cours développé

les équilibres financiers fondamentaux

et l'analyse des bilans

bilan « patrimonial » et bilan «fonctionnel horizontal»

On trouvera ci-dessous un bilan (moins simplifié que celui du cours de base, 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 - ACTIF (Unités à définir)	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions
					2002
Terrains	100	92	78	78	73
Matériels	300	400	520	570	820
- Amortissements des matériels	-12	-62	-172	-255	-400
Prêts et participations financières	30	39	39	39	84
TOTAL IMMOBILISATIONS BRUTES	430	531	637	687	977
- TOTAL AMORTISSEMENTS	-12	-62	-172	-255	-400
TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ	418	469	465	433	578
Matières premières, approvisionnements	20	11	9	9	13
Produits intermédiaires et finis	58	36	121	121	162
Marchandises	7	9	0	0	0
Clients et comptes rattachés	50	56	82	41	202
Placements de trésorerie	60	30	0		
Disponibilités	71	108	40	136	176
TOTAL ACTIF CIRCULANT	266	250	252	307	553
TOTAL GENERAL	684	719	717	739	1130

BILAN - PASSIF (Unités à définir)	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions
					2002
Capital social	300	300	330	430	530
Réserves	40	40	54	138	101
RESULTAT DE L'EXERCICE	80	89	96	23	46
TOTAL SITUATION NETTE	420	429	480	591	677
Provisions pour risques et charges	60	48	23	18	13
TOTAL FONDS PROPRES	480	477	503	609	690
Emprunts auprès d'établissements de crédit (1)	120	150	109	97	380
Dettes Fournisseurs, comptes rattachés	4	3	9	9	14
Dettes fiscales et sociales (IS dû au fisc)	80	89	96	23	46
TOTAL DETTES	204	242	214	130	440
TOTAL GENERAL	684	719	717	739	1130
(1) Dont concours bancaires courants	0	0	19	37	150

DONNEES COMPLEMENTAIRES	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions
					2002
Augmentation de capital en espèces			30	100	100
Dividende distribué à l'AG de l'année	80	75	12	60	30
Dividende mis en paiement (année suiv.)	30	80	75	12	60
Investis. en matériel (hors crédit-bail)		100	120	50	250
<i>dont production immobilisée</i>		<i>40</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Augmentation des prêts et participations		9	0	0	45
VCEAC (terrains seulement)		8	14	0	5
PCEA (terrains seulement)		5	160	0	30
Nouvel endettement à plus d'un an		90		0	200
Part de l'endettement stable devenu à moins d'un an	60	60	30	30	30
Effectifs moyens	10	12	9	8	6
Taux d'inflation (fictifs) en MOY. ANNUELLE %	3,0	4,0	6,0	2,0	1
Délais fournisseurs (jours d'achat)		10	20	30	40
Délais Clients (jours de ventes)		30	50	20	90

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

11 - Le FRP

Rappelons que le fondement de cette analyse est le couple liquidité de l'actif, exigibilité du passif.

On retrace les immobilisations financées par crédit-bail (ou « leasing ») qui n'apparaissent pas, en comptabilité sociale française¹, dans le bilan, car ils ne sont pas propriété de l'entreprise. On rajoute à l'actif immobilisé la valeur brute de l'immobilisation en crédit-bail, elle est amortie ; au passif se trouve en dettes financières long terme l'équivalent de la valeur nette comptable.

Le bilan selon l'analyse patrimoniale est présenté ci-dessous selon notre nouvelle illustration, avec stocks, crédit-bail, liquidités (placées et disponibilités) ainsi qu'une trésorerie négative au passif.

¹ Ils apparaissent par contre en comptabilité allemande et dans les comptes consolidés. Le *principe d'entité économique* (ce qui est contrôlé par l'entreprise ou le groupe) domine alors le *principe de propriété juridique*.

BILAN PATRIMONIAL

	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
ACTIF IMMOBILISE (> 1 AN)	418	549	525	473	598
Immobilisations corporelles nettes	388	430	426	394	494
Immobilisations financières nettes	30	39	39	39	84
Immobilisations en crédit-bail nettes		80	60	40	20
ACTIF CIRCULANT (liquid < 1 an)	266	250	252	307	553
Stocks (nets)	85	56	130	130	175
Valeurs réalisables, hors placts. (nettes)	50	56	82	41	202
Liquidité (nettes)	131	138	40	136	176
TOTAL ACTIFS	684	799	777	779	1150
CAPITAUX PROPRES	340	354	468	531	286
Capitaux propres après affectation	340	354	468	531	196
<i>dont capitaux propres avant affect.</i>	420	429	480	591	0
<i>dont Dividende à distribuer</i>	-80	-75	-12	-60	1703
- immobilisations incorporelles nettes	0	0	0	0	175
DETTES LONG TERME (> 1 AN)	60	170	120	70	220
Dettes financières	60	90	60	30	200
Financement en CB	0	80	60	40	20
DETTES COURT TERME (<1 an)	284	275	189	178	253
Provisions risques et charges	60	48	23	18	13
Dettes financières < 1 an	60	60	49	67	180
Dettes commerciales	4	3	9	9	14
Dividendes à payer	80	75	12	60	0
Autres dettes (dont IS)	80	89	96	23	46
TOTAL PASSIF	684	799	777	779	759

L'analyse consiste donc à se demander si *les actifs liquides ou réalisables* en liquidités, sans remettre en cause le potentiel de production (c'est-à-dire sans cessions d'actifs immobilisés) *permettent de rembourser toutes les dettes à court terme.*

Si l'on est plus ou moins sévère, apparaissent alors les différentes notions de trésorerie : on obtient, après la *trésorerie immédiate et relative*, la *trésorerie générale, ou FRP.*

Le *FRP* calculé par le haut du bilan n'a pas de signification ; ce n'est qu'une méthode de calcul. On retombe, « à peu de choses près » sur la définition du *FR Fonctionnel*. Mais le « peu de choses près est important » : par exemple, dans l'analyse « patrimoniale » les dettes d'origine long terme mais remboursable à moins d'un an deviennent évidemment des dettes à court terme ; des « *stocks outils* » (stocks minimum qui doivent toujours être présents, au risque d'être en rupture de stock... malgré la gestion en flux tendus en « zéro stock ») doivent être considérés comme de l'actif immobilisé, car ils ne peuvent être vendus pour assurer la liquidité ; le résultat à distribuer est évidemment une dette court terme ; etc.

Dans la nouvelle illustration, on obtient ainsi les relations de trésorerie patrimoniales ainsi le *FRP*.

DEFINITIONS, EN MASSES FINANCIERES, DES SITUATIONS DE TRESORERIE PATRIMONIALE

	1998	1999	2 000	2 001	Prévisions 2002
TRESORERIE IMMEDIATE = Liquidités - Dettes CT	-153	-137	-149	-42	-77
<i>VARIATION</i>		16	-12	107	-35
TRESORERIE RELATIVE = Liquidités + Créances CT - Dettes CT	-103	-81	-67	-1	125
<i>VARIATION</i>		22	14	66	126
TRESORERIE GENERALE = Liquid. + Créances CT + stocks - Dettes CT = ACTIF CIRCULANT - DETTES A COURT TERME	-18	-25	63	129	300
<i>VARIATION</i>		-7	88	66	171

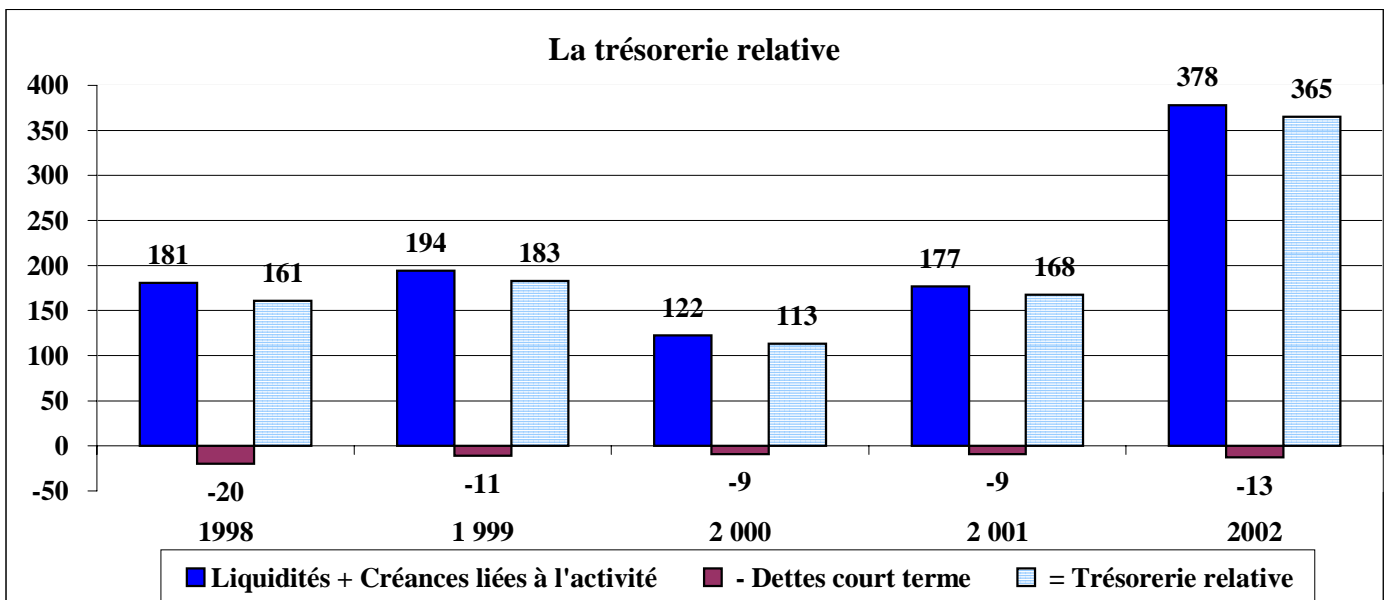
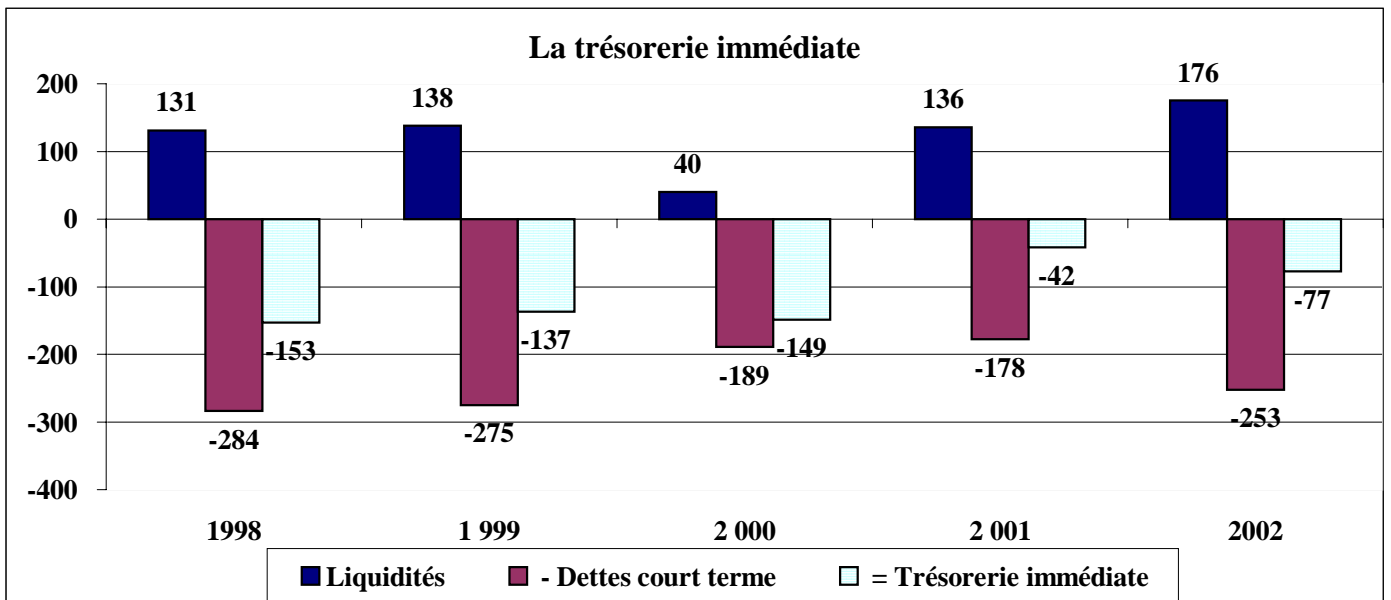
**LE FRP : SEUL LE CALCUL "PAR LE BAS"
EST SIGNIFICATIF ANALYTIQUEMENT
LE CALCUL "PAR LE HAUT" EST UN CALCUL "A L'ENVERS"**

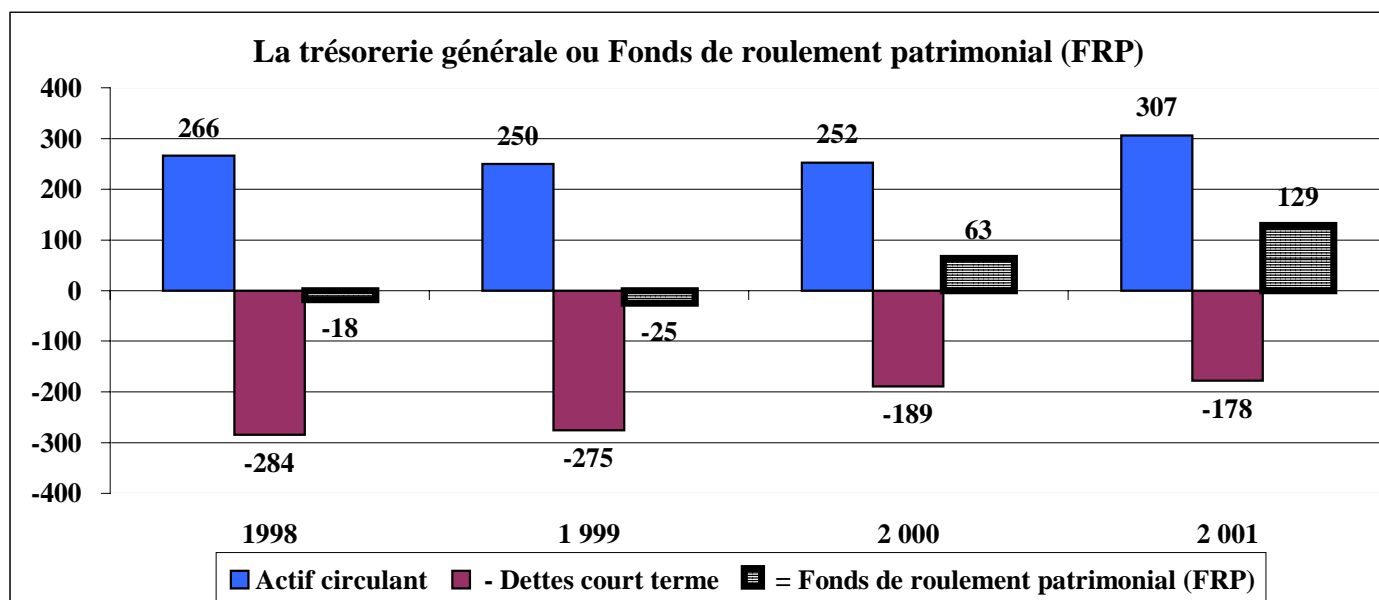
	1998	1999	2 000	2 001	Prévisions 2002
FONDS DE ROULEMENT PATRIMONIAL = ACTIF CIRCULANT - DETTES CT	-18	-25	63	129	-91
<i>VARIATION</i>		-7	88	66	-220
FONDS DE ROULEMENT PATRIMONIAL CALCULE " A L'ENVERS" = CAP. PERMANENTS - ACTIF IMMOBILISE >1AN	-18	-25	63	129	-91
<i>VARIATION</i>		-7	88	66	-220
FONDS DE ROULEMENT PROPRE PATRIMONIAL = CAP. PROPRES - IMMO. >1 AN	-78	-195	-57	59	-311
<i>VARIATION</i>		-117	138	116	-370

12 – Les ratios de l'analyse patrimoniale

A l'analyse « par le bas du bilan » du FRP correspondent les *ratios* de liquidités (générale, relative et immédiate). Il ne s'agit plus de masses financières, mais de **rappports relatifs entre deux masses** qui peuvent être exprimés en pourcentage.

En masse, avec la nouvelle illustration, on obtient la visualisation des évolutions.



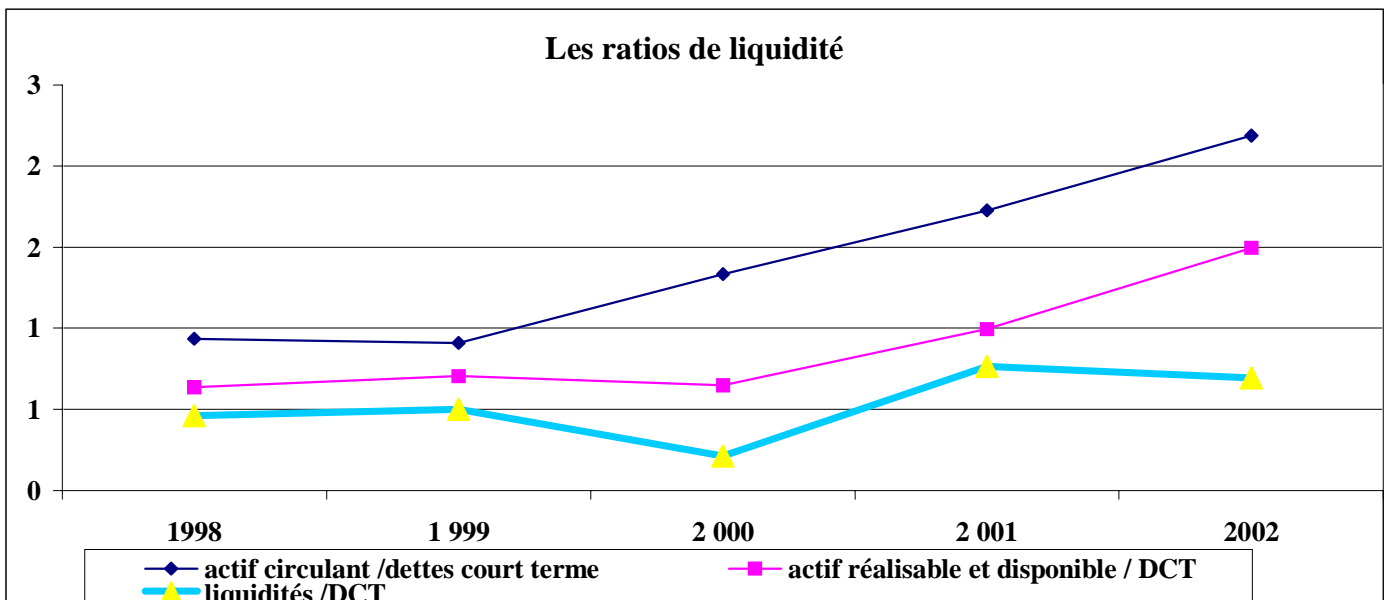
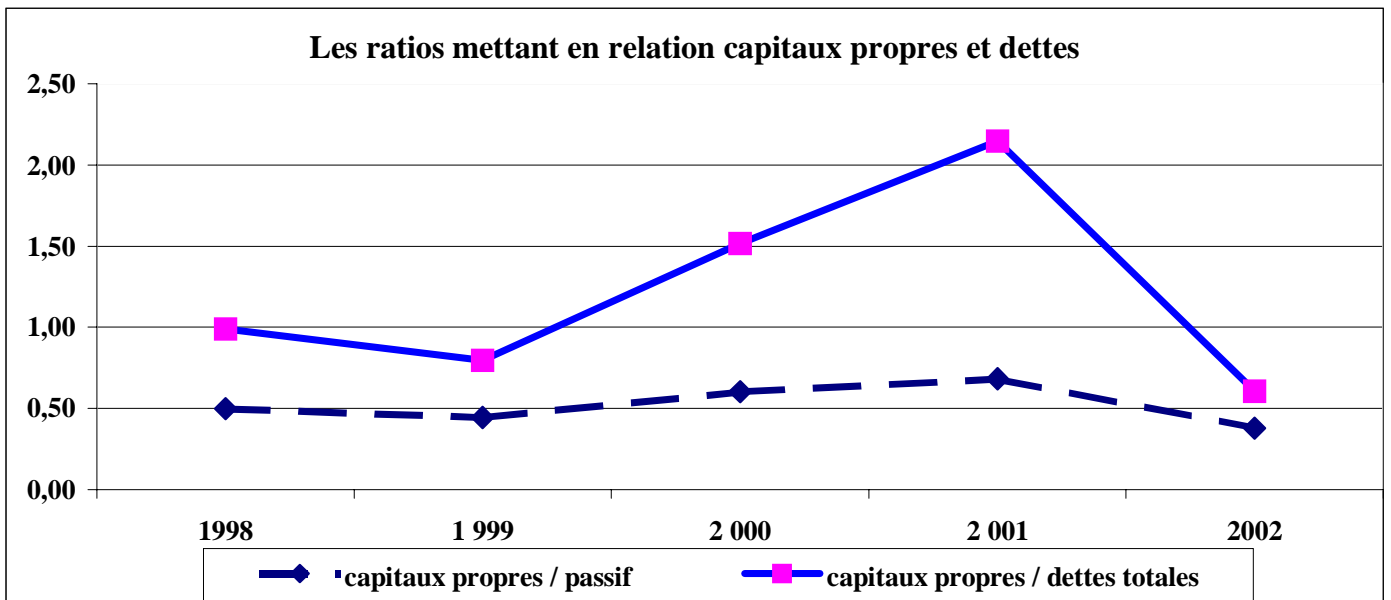


Les mises en relation des ratios doivent évidemment être *significatives* ; par exemple le rapport compte clients / capitaux propres n'apparaît pas fondamental...

RATIOS D'ÉQUILIBRE FINANCIERS PATRIMONIAUX

	1998	1999	2000	2001	Prévisions 2002
SOLVABILITÉ					
capitaux propres / passif	0,50	0,44	0,60	0,68	0,38
capitaux propres / dettes totales	0,99	0,80	1,51	2,15	0,61
LIQUIDITÉ					
actif circulant / dettes court terme (ratio de FRP)	0,94	0,91	1,33	1,73	2,19
actif réalisable et disponible / DCT (ratio de liquidité relative)	0,64	0,71	0,65	0,99	1,49
liquidités / DCT (ratio de liquidité immédiate ou restreinte)	0,46	0,50	0,21	0,76	0,70
AUTONOMIE / DÉPENDENCE					
Autonomie financière (CP / DLT)	5,67	2,08	3,90	7,59	1,30
Dépendance financière (DLT / CP) (inverse d'Autonomie financière)	0,18	0,48	0,26	0,13	0,77

Une fois le ratio compris, il n'est pas difficile d'en tirer des enseignements. Ici, on ne peut qu'analyser **l'évolution dans le temps** (« ça augmente, ça diminue, donc... »). L'autre intérêt des ratios en général est les **comparaisons** avec des entreprises comparables.



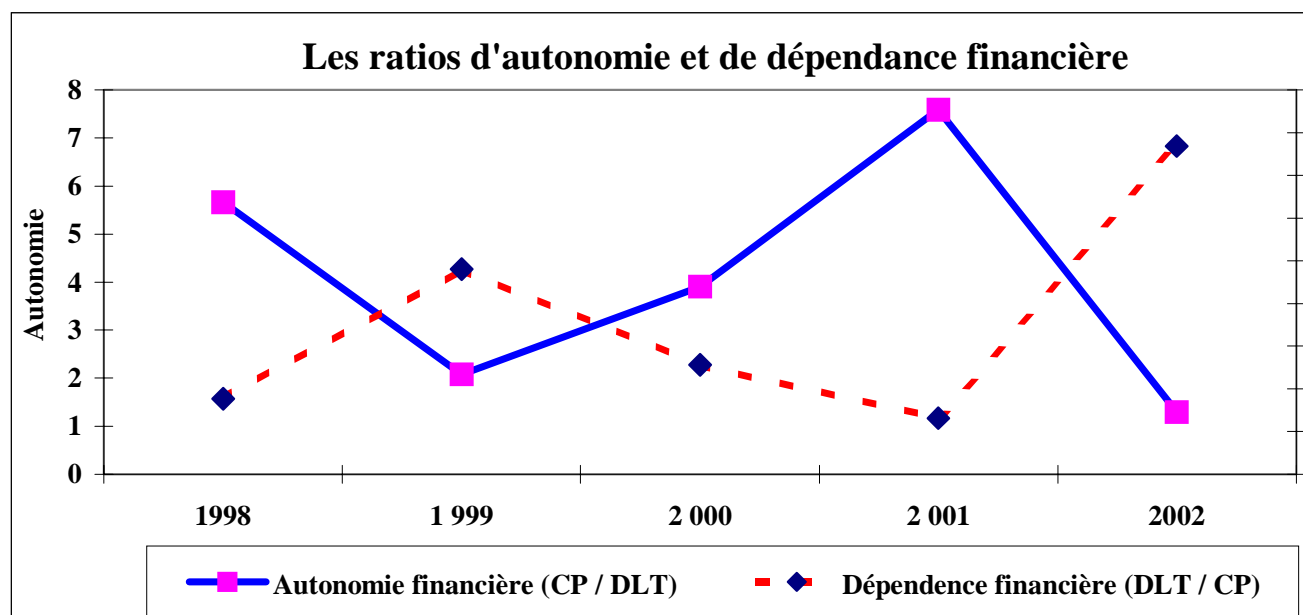
L'analyse de la structure de l'endettement fait partie de l'analyse patrimoniale, mais elle est plus générale car elle embrasse toutes les dettes. Par exemple, selon l'illustration, il apparaît.

RATIOS D'ÉQUILIBRE FINANCIERS CONCERNANT L'ENDETTEMENT ET LA STRUCTURE DU FINANCEMENT

	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
RATIOS D'ENDETTEMENT					
Poids relatif des capitaux propres dans le financement stable = $[CP / (CP + DLT)]$	0,85	0,68	0,80	0,88	0,57
Poids relatif de l'endettement stable dans le financement stable = $[DLT / (CP + DLT)]$	0,15	0,32	0,20	0,12	0,43
Poids relatif des capitaux propres dans le financement total = $[CP / (CP + DLT + DCT)]$	0,50	0,44	0,60	0,68	0,38
Poids relatif de l'endettement total dans le financement total = $[DLT + DCT / (CP + DLT + DCT)]$	0,50	0,56	0,40	0,32	0,62

N.B. Les deux derniers ratios sont plus "parlants" (le total capitaux propres + dettes donne 100 % en ratio) mais sont moins "sensibles" (ils varient moins quand varie la structure de financement).

Par ailleurs, le ratio Dettes totales / CP se retrouvera de plus dans la fameuse



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

21 - Approfondissement de la description selon l'analyse fonctionnelle horizontale

Rappelons brièvement de quoi sont formés les ressources et emplois en les reclassant selon l'analyse fonctionnelle horizontale.

* Le passif ou la situation des ressources financières

Il est formé de plusieurs postes.

- Situation nette, capitaux propres et fonds propres (le capital social et primes d'émission, de fusion et d'apport et les écarts de réévaluation ; les réserves et report à nouveau ; le résultat net de l'exercice comptable ; les trois formant la situation nette *S*).

- Les subventions d'investissement

- Les provisions réglementées (avec *S* on parle alors quelquefois de **capitaux propres**)

- Les provisions pour risques et charges (avec les capitaux propres, on parle quelquefois de **fonds propres**)

- L'endettement financier (dont l'origine est à plus d'un an) ; les capitaux permanents, ou capitaux « longs » sont la somme des capitaux propres et de l'endettement financier.

Notons que ces capitaux permanents sont au niveau comptable **hétérogènes** : de la situation nette, des subventions d'investissement et provisions (« à cheval » sur les dettes *D* et *S*) *et* des dettes (à origine longue) ; au niveau financier ils sont homogènes, car leur origine est des apports en capitaux propres et de l'endettement dont l'*origine* est à long terme.

- Les dettes à court terme liées à l'activité (avances et acomptes reçus, dettes fournisseurs et comptes rattachés, autres dettes d'exploitation, par exemple les dettes de TVA et sociales, etc.).

- Les dettes à court terme hors exploitation (par exemple les avances des filiales ou de la maison mère, les dettes non liées au cycle d'exploitation, etc.). On peut y inclure les produits constatés d'avance et les écarts de conversion passif, mais c'est en fait plus complexe pour ces derniers puisqu'ils corrigent soit des créances, soit des dettes. NB : toutes ces dettes sont « courtes » (en général), exigibles à moins d'un an ; plus exactement elles renvoient à l'activité de l'entreprise, au sens strict pour les dettes d'exploitation, au sens large pour les dettes hors exploitation.

- Les ressources financières de trésorerie. Il s'agit des découverts bancaires et des autres concours de trésorerie à court terme. Il s'agit également (pour les grandes entreprises, depuis le milieu des années 80) des émissions de *billets de trésorerie*¹, titres courts sur le marché monétaire. On parlera pour toutes ces ressources financières de trésorerie négative, notée *T(-)*.

* L'actif ou la situation des emplois financiers

- Il est formé d'abord des immobilisations incorporelles (concessions, brevets et licences, etc.) corporelles et financières. Les immobilisations incorporelles sont souvent, on l'a déjà indiqué, des « non-valeurs » (par exemple les frais d'établissement qui sont en fait des charges réparties sur plusieurs exercices ; dans ce cas il faut les annuler, en annulant évidemment le montant équivalent dans les capitaux propres²).

On distingue les valeurs brutes des valeurs nettes, après amortissements et provisions.

NB : Il s'agit de l'actif immobilisé.

- Les stocks et en-cours

- Les créances d'exploitation (avance et acomptes versés, clients et comptes rattachés, etc.)

- Les créances hors exploitation (avances aux filiales ou à la maison mère, créances sur cessions d'immobilisation, etc.), avec éventuellement les comptes de régularisation (charges constatées d'avance et à répartir sur plusieurs exercices) et écarts de conversion passif, avec les mêmes réserves que plus haut.

- Les emplois financiers de trésorerie. Il s'agit des placements de trésorerie (VMP) et des liquidités disponibles en caisses et en banques. Souvent les VMP ne sont pas considérées comme liquides, dans le sens où elles sont risquées (actions et obligations) ; dans la mesure où elles correspondent à des liquidités placées pour obtenir une rémunération, nous les considérerons néanmoins comme des liquidités³. Nous avons d'ailleurs étendu cette conception à l'analyse patrimoniale en considérant que les VMP faisaient

¹ Ces billets de trésorerie font partie des *Titres de Créance Négociables* (TCN) sur le marché monétaire ouvert aux agents non financiers.

² Il en est de même pour les charges activées dans les comptes de tiers.

³ Le PCR les considère comme des « valeurs réalisables » ; dans son *Tableau de financement* (ou *Tableaux des ressources et des emplois* ; voir la leçon correspondante dans l'analyse des flux), les VMP sont classées dans les « variations de BFR hors exploitation » ; on y reviendra. Nous les classons – au risque de l'hétérodoxie ! – dans *T(+)*.

partie des « quasi-disponibilités ». Ce qui est encore plus hétérodoxe car elles ne peuvent pas servir immédiatement de moyens de paiement.

On peut distinguer les *disponibilités*, moyens de paiement (caisses, banques, etc.) des *liquidités* qui incluent la trésorerie placée à court terme, dont pour nous les VMP. On parlera dans tous ces cas de trésorerie positive, notée $T(+)$.

NB. On parle, par opposition à l'actif immobilisé, d'**actif circulant**¹ : les créances liées à l'activité sont en général à moins d'un an ; les stocks sont censés « tourner » dans l'année et la trésorerie positive apparaît volatile. Dans le cas où les stocks et les créances tourneraient à plus d'un an – il en est de même pour les dettes liées à l'activité -, leur nature fonctionnelle, c'est-à-dire « fonction » de l'activité, impose de les garder dans les masses « cycliques ». Différence *théoriquement* importante – mais *pratiquement* sans beaucoup d'effet quantitatif, sauf entreprises atypiques – avec l'analyse patrimoniale.

22 – Précisions sur le « cyclique » et l' « acyclique »

Passif et actif sont donc fondamentalement formés, dans l'analyse financière « fonctionnelle horizontale », avec notre vocabulaire propre (et après retraitements²), de **trois parties**.

Dans notre analyse, les emplois « acycliques » sont analysés en valeur nette³. Les emplois « cycliques » sont analysés en valeur brute ou diminués des provisions pour dépréciation, donc en valeurs nettes, selon l'analyse choisie⁴.

* Le FR (F)

Ce FR est souvent appelé le *FR Net Global (FRNG)*. On trouvera ci-dessous l'exemple tiré de notre nouvelle illustration.

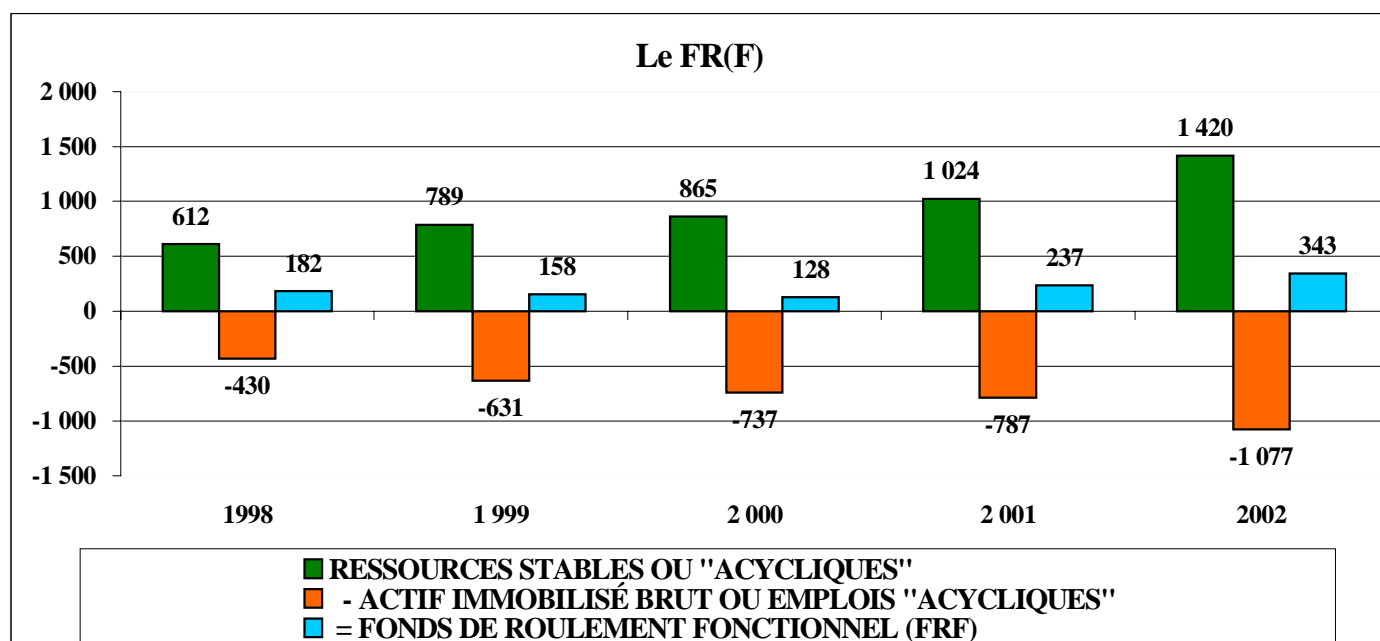
¹ En toute rigueur comptable, les régularisations et écarts de conversion actif ne font pas partie de l'actif circulant : ils sont à part. Détail sans beaucoup d'importance.

² Dans la mesure où le PCR ne respecte que partiellement les principes de classement selon l'exigibilité et la liquidité croissantes, certains retraitements sont nécessaires pour passer du bilan comptable ou même au « bilan financier » (déjà retraité pour l'analyse patrimoniale) au bilan fonctionnel. Nous ne nous appesantirons pas sur cette question ; notons simplement la question du compte "actionnaire, capital souscrit non appelé", celle des écarts de conversion, etc. Par ailleurs, certains postes "hors bilan" doivent être pris en compte : par exemple les *effets escomptés non échus* doivent être rajoutés aux créances (clients et comptes rattachés) et le crédit qui leur correspond rajouté à la trésorerie négative. De même, on l'a déjà indiqué, le crédit-bail peut être retraité en ajoutant à l'actif immobilisé la valeur nette de l'actif acquis selon cette méthode (bien qu'il ne soit pas propriété de l'entreprise) et au passif l'endettement correspondant. Mais ce retraitement nous paraît inutile dans l'analyse fonctionnelle horizontale, car elle ne modifie pas le fonds de roulement fonctionnel.

³ Cela peut paraître évident, mais on verra plus loin que non...

⁴ On verra un peu plus loin les "finasseries" concernant cette question.

1ère partie					Prévisions
FONDS DE ROULEMENT FONCTIONNEL (FR)	1998	1 999	2 000	2 001	2002
Capital social	300	300	330	430	530
Réserves	40	40	54	138	101
Résultat de l'exercice	80	89	96	23	46
CAPITAUX PROPRES [1]	420	429	480	591	677
Provisions pour risques et charges	60	48	23	18	13
Amortissements	12	62	172	255	400
Amortissement des Immob en CB	0	20	40	60	80
RESSOURCES PROPRES [2]	492	559	715	924	1170
Emprunts à terme	120	150	90	60	230
Financement par crédit-bail	0	80	60	40	20
RESSOURCES EMPRUNTÉES [3]	120	230	150	100	250
RESSOURCES STABLES [2+3]	612	789	865	1024	1420
Immobilisations corporelles	400	492	598	648	893
Immobilisations financières	30	39	39	39	84
Immobilisations en crédit-bail	0	100	100	100	100
ACTIF IMMOBILISÉ [4]	430	631	737	787	1077
FONDS DE ROULEMENT [2+3-4]	182	158	128	237	343
<i>variation</i>		<i>-24</i>	<i>-30</i>	<i>109</i>	<i>106</i>



* Les BFR : BFR Exploitation et Hors Exploitation

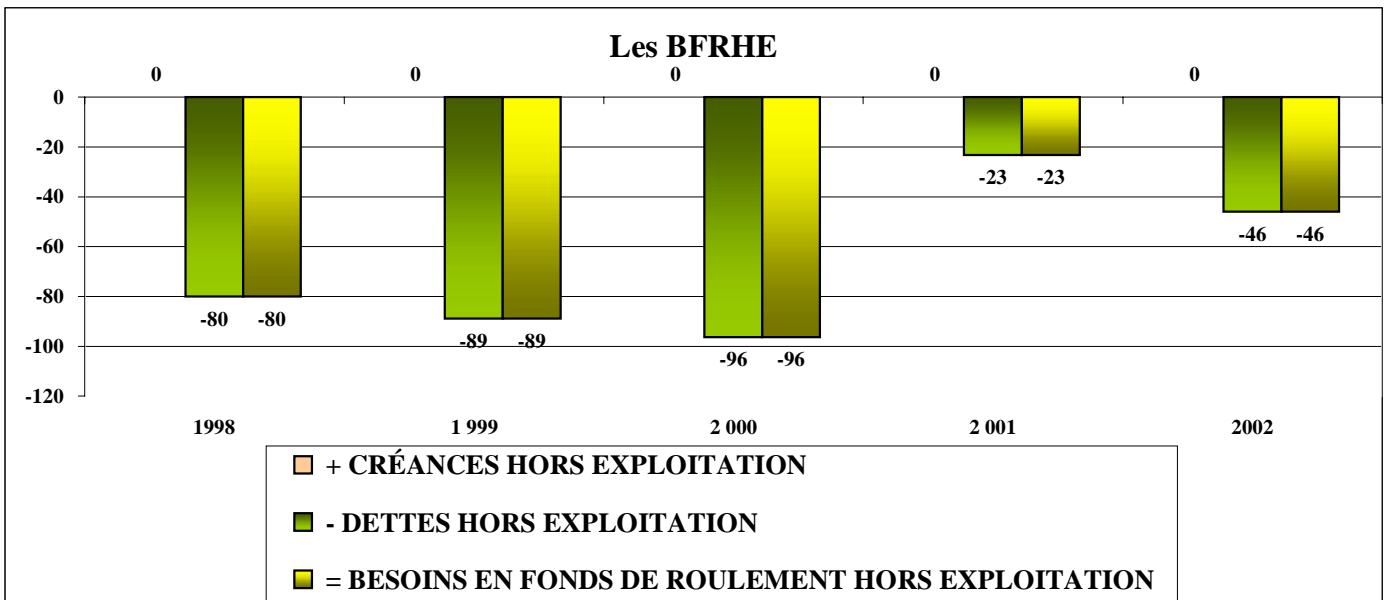
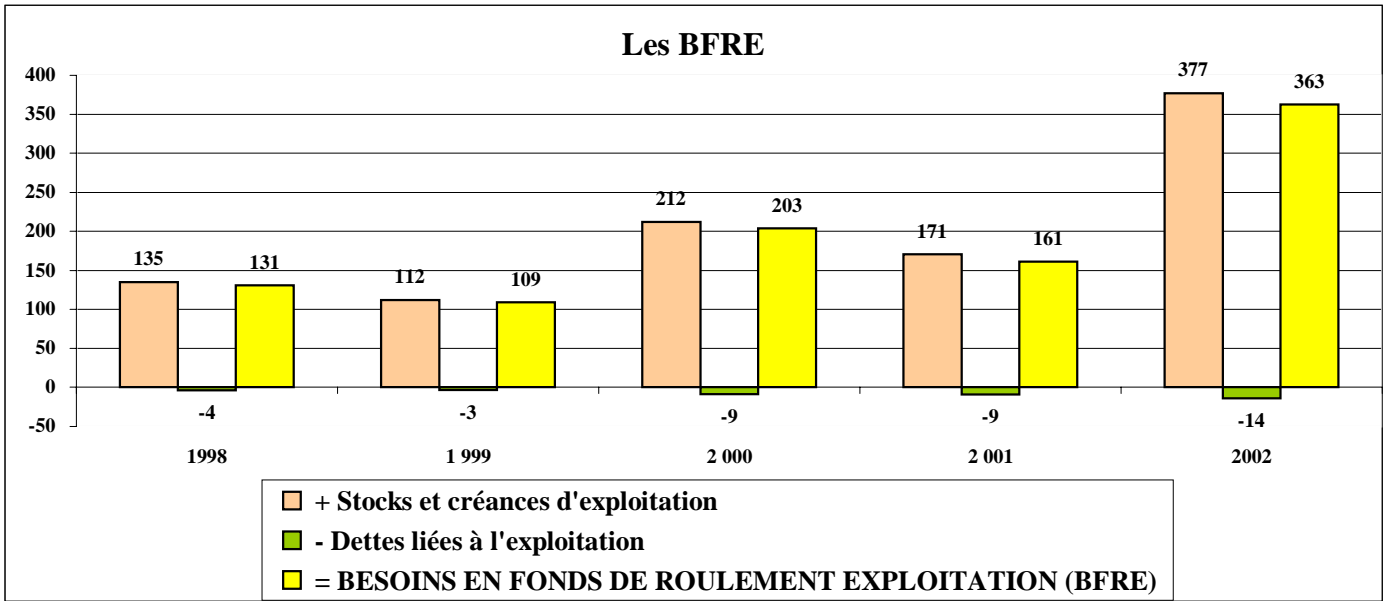
Les BFR apparaissent par différence entre les emplois financiers « cycliques » et les ressources financières « cycliques », c'est-à-dire entre les stocks et créances nets liés directement *ou indirectement* à l'activité et les dettes à court terme également liées directement *ou indirectement* à l'activité,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

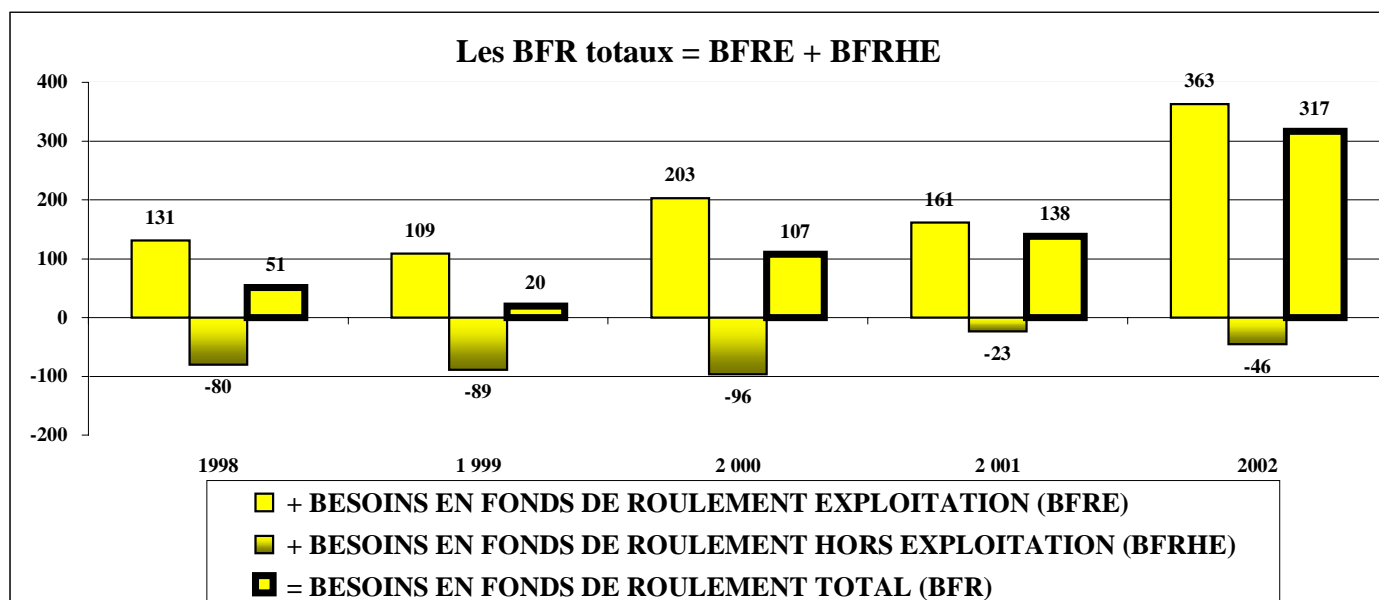
On distingue souvent les *BFR Exploitation (BFRE)* des *BFR Hors Exploitation (BFRHE)*, à partir des distinctions effectuées plus haut. Les premiers sont directement liés à l'activité, au cycle d'exploitation ; les seconds sont plus structurels¹ et souvent erratiques. On parle également souvent du *BFR commercial* (stocks + clients - fournisseurs, avec ou sans avances, mais hors autres *BFR* exploitation, par exemple les situations de TVA).

On obtient selon notre illustration.

2ème partie					Prévisions
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT					2002
EXPLOITATION ET HORS EXPLOITATION	1998	1 999	2 000	2 001	2002
+ STOCKS ET ENCOURS	85	56	130	130	175
<i>dont matières premières</i>	20	11	9	9	13
<i>dont produits intermédiaires, finis</i>	58	36	121	121	162
<i>dont marchandises</i>	7	9	0	0	0
+ CRÉANCES COMMERCIALES	50	56	82	41	202
- DETTES COMMERCIALES	-4	-3	-9	-9	-14
= BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT D'EXPLOITATION	131	109	203	161	363
+ CRÉANCES HORS EXPLOITATION	0	0	0	0	0
- DETTES HORS EXPLOITATION	-80	-89	-96	-23	-46
= BESOINS EN FONDS DE ROULt. HORS EXPLOITATION	-80	-89	-96	-23	-46
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT TOTAL	51	20	107	138	317
<i>variation</i>		-31	87	31	179

¹ Voir plus haut : B. Colasse a un point de vue fondé... nous réservons néanmoins pour notre part le terme "acyclique" aux ressources et emplois "longs".



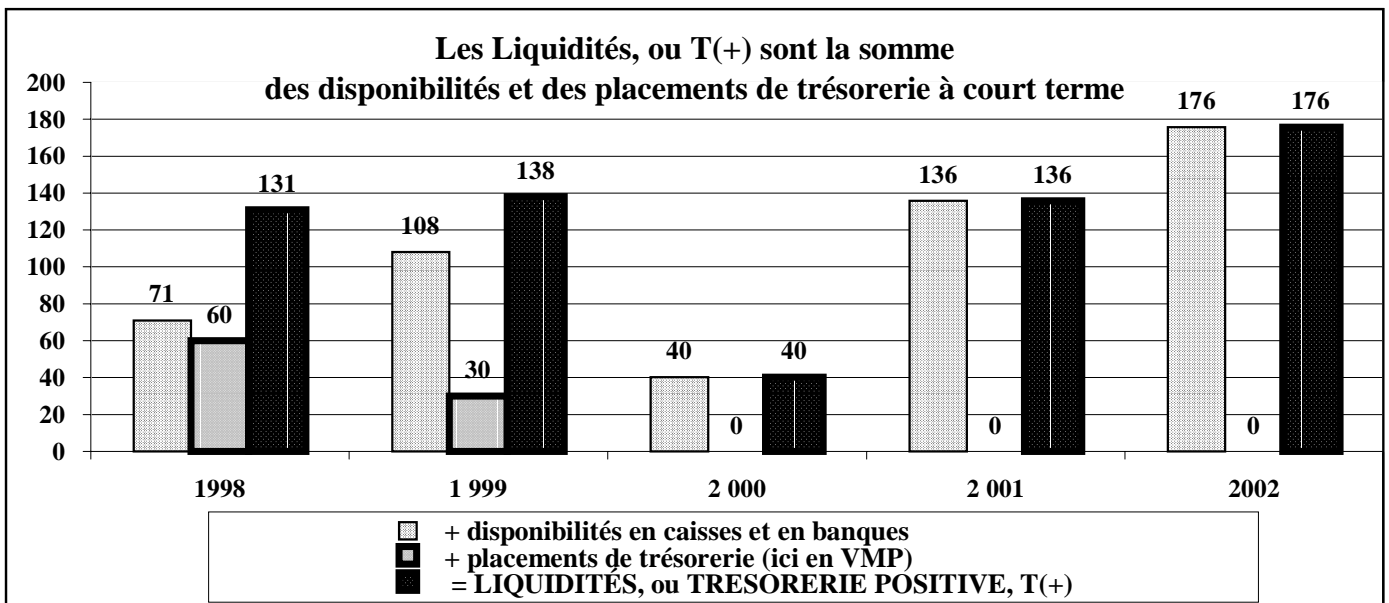
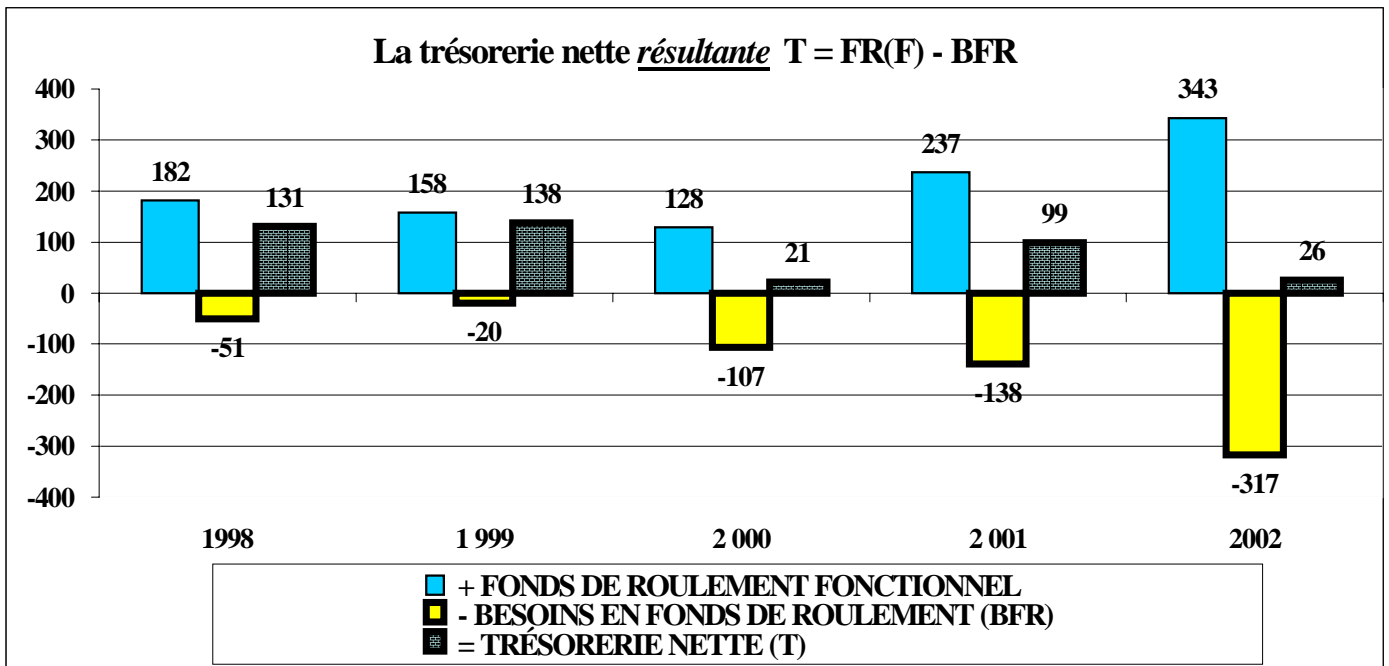


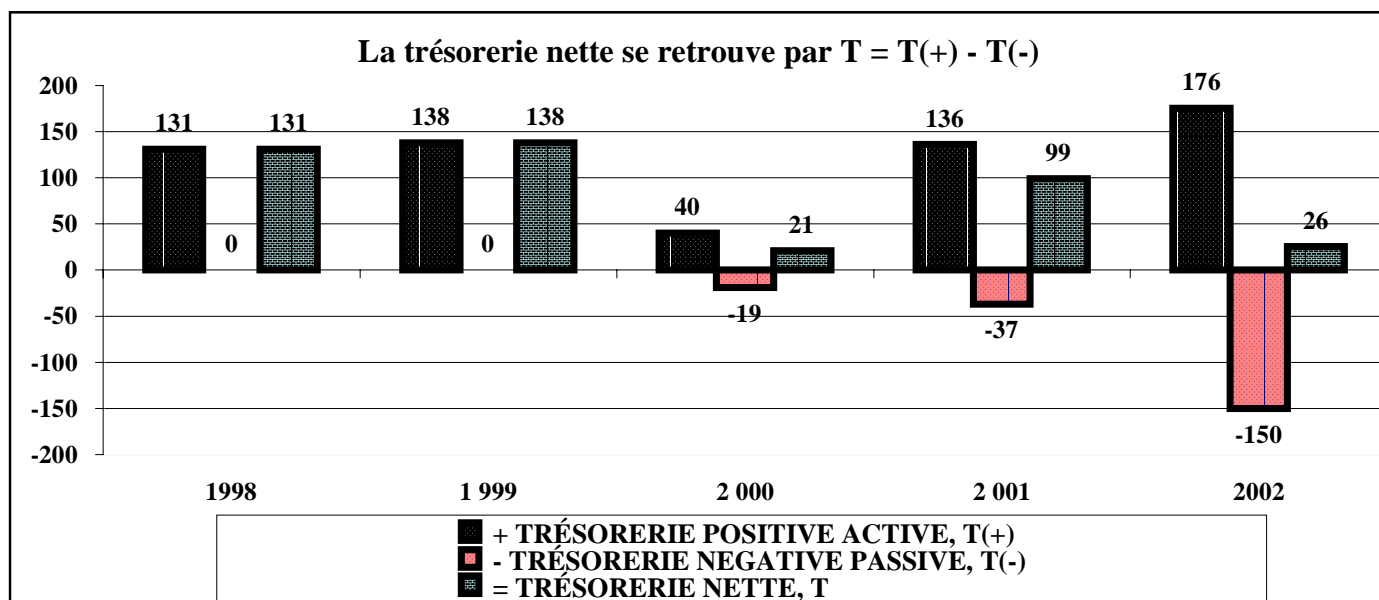
* La T

La *trésorerie nette*, notée T , est la *résultante* $FR(F) - BFR$ (totaux) et se retrouve par la différence entre la trésorerie positive de l'actif $T(+)$ et la trésorerie négative du passif $T(-)$.

Selon notre nouvelle illustration où existent à la fois des VMP et des crédits de trésorerie, on a donc.

3ème partie	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
T = (comme résultante) FR -BFR					
+FR	182	158	128	237	343
- BFR TOTAL	51	20	107	138	317
= T ou TRÉSORERIE NETTE	131	138	21	99	26
<i>variation</i>		7	-117	78	-73
La trésorerie nette est formée de :					
+ LIQUIDITÉS	131	138	40	136	176
<i>dont placements</i>	60	30	0	0	0
<i>dont disponibilités</i>	71	108	40	136	176
- CRÉDITS DE TRÉSORERIE	0	0	-19	-37	-150
<i>dont - concours bancaires</i>	0	0	-19	-37	-150
= TRÉSORERIE NETTE	131	138	21	99	26





23 - La « relation fondamentale de la trésorerie » $FR - BFR = T$ et les délais d'écoulement

* FR et $BFR > 0$ ou < 0

Selon l'orthodoxie financière, le FR (on omet « fonctionnel ») doit être positif et supérieur aux BFR , « normalement » positif, si l'on veut une situation de trésorerie nette positive. Mais il n'est pas rare de trouver des BFR négatifs, ne serait-ce que par la dette d'IS.

Théoriquement, il faut combiner FR et $BFR > 0$ ou < 0 pour obtenir la résultante T , >0 ou < 0 . A l'équilibre théorique de la « trésorerie zéro », on peut avoir $FR = BFR$, les deux étant positifs ou négatifs.

Il vaut d'ailleurs mieux parler de « *disponibilités zéro* », car la plupart du temps, une grande partie de $T(+)$ est évidemment placée, sauf un « matelas » minimum. La *gestion de la trésorerie à court terme et au jour le jour* est du domaine de la *gestion de trésorerie*, un sous-ensemble de la gestion financière ; il s'agit encore de minimiser les coûts financiers, donc de maximiser la rentabilité, en gérant le risque d'illiquidité au jour le jour : toujours le couple contradictoire *rentabilité-risque*.

Si le fonds de roulement positif est inférieur aux besoins en fonds de roulement, la situation de trésorerie est alors négative. Ce qui est doublement gênant : en terme d'illiquidité potentielle, mais également en terme de rentabilité, sauf si le coût de financement de la trésorerie est inférieur à celui du financement long.

Mais une entreprise avec peu de stock (« flux tendus ») et peu ou pas de créances clients, mais avec des crédits fournisseurs « longs » peut avoir des BFR négatifs... et donc peut se permettre un FR également négatif tout en présentant une T nette positive. On aura reconnu, entre autres, la *Grande distribution*. Ce qui est idéal en terme de rentabilité, et sans risque¹ compte tenu du rapport de force avec les fournisseurs, même grands industriels.

* Les délais d'écoulement et les « BFR normatifs »

Le niveau de FR n'a donc de sens que par rapport au niveau des BFR . La technique des *délais d'écoulement*, ou *de rotation* (calcul des BFR en jours d'activité) répond parfaitement à cette question. On parle à cet égard de *BFR et FR normatifs*.

Plutôt que d'employer des « formules » (que l'on trouve dans tous les manuels) - et dont on se souvient en général à l'envers... -, il suffit d'abord de calculer les *ventes (ou achats) en jours* (ou mois, ou années, ou heures ou secondes...). Une fois ce calcul effectué, les délais d'écoulement deviennent des évidences.

¹... sauf réglementations des délais de paiement, de plus en plus effectives.

Illustrons par un exemple : si les ventes annuelles sont de 3650, les ventes journalières¹ sont de 10 (3650 / 365) ; si l'encours clients est de 300, le crédit moyen accordé aux clients est de 30 jours de ventes. En effet, en début d'activité, le compte client s'élève à 10 le premier jour, à 20 le deuxième, etc. ... Le trentième jour, on arrive à 300 ; le premier client règle et le suivant en a pour un mois. Le délai d'écoulement (en négligeant la TVA, les ventes étant HT et les comptes clients TTC) ou délai moyen de règlement des clients est donc de :

Délai de paiement moyen des clients² : Clients / Ventes journalières

Il en est de même des autres délais d'écoulement réels :

Délai de paiement moyen des fournisseurs : Fournisseurs / Achats journaliers

Durée de rotation moyenne des stocks d'approvisionnement : Stocks d'approvisionnements / Achats journaliers

Durée de rotation moyenne des stocks d'encours et de produits finis³ : Stocks d'encours et de produits finis / Ventes journalières

L'inverse des délais d'écoulement est la *vitesse de rotation* (30 jours de crédit clients moyen correspond à une vitesse de rotation de 12 : le compte clients « tourne » 12 fois dans l'année).

Pour rendre comparables ces différentes durées hétérogènes (jours de ventes ou d'achat), le plus commode est de prendre un *critère commun de niveau d'activité : les ventes*. On doit alors transformer les *délais réels* d'écoulement en *jours de ventes*⁴. On peut ainsi comparer les délais en jours d'activité. Et le BFR peut être calculé en jours comparables.

En cas de triplement de l'activité, si les délais d'écoulement restent inchangés, les BFR tripleront, ce qui peut entraîner une *crise de croissance* par l'augmentation des besoins de financement. L'augmentation des BFR devra être couverte, selon l'orthodoxie de l'analyse fonctionnelle horizontale, par celle du FR : soit par augmentation des capitaux propres, soit par endettement stable ; les premiers sont censés « coûter » les bénéfices distribués, les dividendes, les seconds les intérêts. On reviendra sur ce concept de « coût des capitaux propres » ; indiquons concernant la question particulière que nous traitons ici, que le triplement de l'activité, si le taux de marge reste le même, est plutôt sympathique ; certes le FR devra être renforcé, par exemple par des fonds propres, mais il permettra d'obtenir une rentabilité... un peu le contraire d'un coût. De plus, si le triplement de l'activité s'effectue avec les mêmes capitaux fixes (les mêmes installations industrielles et commerciales), la rentabilité des capitaux risque d'être fortement

¹ On prend en général « l'année commerciale » de 360 jours (12 mois de 30 jours). La tradition du temps de l'absence des calculettes et des ordinateurs est restée. Avec ici 3650 de ventes annuelles, il est plus intelligent de prendre 365 jours. Les calculs exacts n'ont d'ailleurs pas de sens. On prend quelquefois les encours moyens (début et fin d'année) ; mais il n'y a aucune raison que ce calcul représente la véritable moyenne annuelle effective.

² On retrouve la formule : Clients x 365 (ou 360) / Ventes.

³ La comparaison est grossière, car les stocks sont en prix de revient et les ventes... en prix de vente.

⁴ Là aussi des « formules » sont proposées dans les manuels, avec des « *ratios de structure* ». Il est inutile de les apprendre par cœur, car c'est le meilleur moyen de se tromper, à moins d'être un praticien aguerri de ces techniques. On peut toujours les retrouver facilement. La solution est en général simple, par exemple la transformation pour le poste fournisseurs de marchandises des jours d'achat en jours de ventes.

Si le poste fournisseurs tourne réellement en 30 jours, si les ventes représentent le double des achats, le poste fournisseurs représentera 15 jours de ventes. On peut généraliser ; si les ventes journalières sont notées V_j et les achats journaliers A_j , la durée réelle de paiement des fournisseurs, notés F est F/A_j . $F/V_j = F/A_j \times A_j/V_j$. A_j/V_j est l'un de ces ratios de structure, il est égal à $A_j/(A_j + \text{marge commerciale brute})$, en notant MC cette marge et MC/A_j le « *taux de marque* » - on y reviendra en analysant les résultats dans la partie flux - on obtient : $A_j/V_j = A_j/(A_j + MC)$. Il est commode de prendre l'inverse : $(A_j + MC)/A_j = 1 + \text{taux de marque}$, souvent appelé « *coefficient multiplicateur* ». On passe en effet des achats aux ventes en multipliant les premiers par ce coefficient. Le ratio de structure est donc $1/\text{coefficient multiplicateur}$; autrement dit, $F/V_j = F/A_j \times 1/\text{coefficient multiplicateur}$. Si les ventes sont le double des achats, le coefficient multiplicateur est de 2 : on passe bien ici de 30 jours d'achats à 15 jours de ventes. Ce résultat est important : en général, il faut l'espérer, la marge est positive, un délai réel équivalent des paiement moyen clients et fournisseurs fait apparaître un *BFR*, d'autant plus élevé que le taux de marque est élevé.

dopée : il ne faut pas exagérer la question des crises de croissance ; sauf pour les PME avec peu de fonds propres et finançant leur BFR par des crédits de trésorerie coûteux et dont la reconduction est dans les mains des banquiers.

On présente ci-dessous quelques ratios de délais d'écoulement concernant l'analyse « fonctionnelle horizontale » de notre nouvelle illustration.

LES DELAIS D'ECOULEMENT

On donne ci-dessous les ventes annuelles ainsi que les achats annuels (marchandises et matières premières : les autres charges externes sont supposées être payées comptant)

	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
Ventes annuelles		680,0	600,0	745,0	819,5
Achats annuels		113,0	160,0	115,0	126,5

Délais d'écoulement en jours (on peut les calculer en mois, heures, etc.)*	1998	1 999	2 000	2 001	Prévisions 2002
EN JOURS DE VENTES **					
délai stocks		30,1	79,1	63,7	77,8
délai créances commerciales		30,0	50,0	20,0	90,0
délai dettes commerciales		1,7	5,3	4,6	6,2
délai BFR exploitation		58,4	123,8	79,1	161,7
EN JOURS D'ACTIVITÉ REELLE CORRESPONDANTE ***					
délai créances clients		30,0	50,0	20,0	90,0
délai crédit-fournisseurs		10,0	20,0	30,0	40,0
délai stocks produits finis		19,3	73,6	59,3	72,1
délai stocks approvisionnements		64,6	20,5	28,6	36,9

* "Contrairement à l'habitude", on a pris 365 jours par an et non pas les 360 jours de "l'année commerciale"

** Seul un critère commun peut permettre de comparer les différents délais d'écoulement

*** Ces différents délais d'écoulement ne sont donc pas comparables

La *comparaison* de ces délais avec les *entreprises comparables ou non*, ainsi que *l'évolution historique* de ces ratios est évidente à analyser. On note par exemple ici des fluctuations qui restent néanmoins à expliquer.

L'utilisation de la *Centrale de bilans* de la Banque de France permet de suivre les évolutions de chaque profession. On peut se reporter sur le site (*banque-France.fr*) qui donne dans son *Bulletin de la Banque de France*, en cherchant un peu, ces évolutions. La tendance est à la légère diminution depuis une décennie de la durée des crédits interentreprises.

* La distinction FR et BFR bruts et nets

Nous avons calculé les FR et BFR en prenant les valeurs nettes de provisions pour dépréciation de l'actif circulant. On passe des *FR* et *BFR nets* aux *FR* et *BFR bruts* en rajoutant dans les deux cas les provisions sur actifs circulant, les *PAC* ; en effet, les *BFR bruts (BFRB)* sont définis par la différence entre les stocks et créances *bruts*, hors provisions pour dépréciation et les dettes à court terme, hors emplois et ressources financières de trésorerie. Le fonds de roulement brut (*FRB*) est ainsi défini corrélativement.

On a donc :

$$\begin{aligned} \text{BFR BRUTS} &= \text{BFR NETS} &+ & \text{PAC} \\ \text{FR BRUT} &= \text{FR NET} &+ & \text{PAC} \end{aligned}$$

En toute rigueur, le bilan fonctionnel « envoie » au passif, à fois les amortissements et les PAC ; de façon habituelle, les FR et BFR sont les FR et BFR bruts de PAC, ... même quand on nomme le FRF le *FRNetG*. Mais nous préférons cette distinction des FR et BFR bruts et nets de PAC.

Les « vrais » BFR sont les BFR bruts ; sinon une dépréciation des stocks, des clients (ou d'autres créances liées à l'activité ou hors exploitation) fait artificiellement diminuer les délais d'écoulement : un client de 30 jours moyen de délai de paiement apparaîtrait à 15 jours si la moitié de sa valeur est provisionnée !

L'illustration suivante permet de mieux comprendre cette subtilité.

Annexe

Influence des PAC, provisions sur actif circulant, sur les bilans : FR et BFR BRUTS ET NETS, en situations et en variations

bilan de départ

	actif	passif	
<i>acyclique</i>		<i>acyclique</i>	
		capital	100
<i>FR*</i>	100		
<i>cyclique</i>		<i>cyclique</i>	
stock	100	<i>BFR*</i>	100
<i>T</i>	0		

Existence d'un stock non provisionné de 100

* En l'absence de PAC, la distinction FR et BFR BRUTS et NETS est inutile

Bilans d'arrivée

FR et BFR NETS, après PAC

hypothèses sur les flux qui vont
modifier ce bilan

bilan non corrigé

Pe - Cd = 0 **
D = 60 **

	actif	passif	
<i>acyclique</i>		<i>acyclique</i>	
		capital	100
		Résultat	-60
<i>FR Net</i>	40		
<i>cyclique</i>		<i>cyclique</i>	
stock brut	100		
- PAC	-60	<i>BFR Net</i>	40
<i>T</i>	0		

** Pe - Cd = Produits donnant lieu potentiellement à encaissements - charges donnant lieu potentiellement à décaissements

*** D = dotations aux provisions nettes de reprises, sur actif circulant, ici sur stock, de 60

Le résultat de l'année sera donc de : Pe - Cd - D

Au bilan, on obtient, sans la correction des PAC,
les FR et BFR NETS

FR et BFR BRUTS, avant PAC

bilan corrigé

	actif	passif	
<i>acyclique</i>		<i>acyclique</i>	
		capital	100
		Résultat	-60
		+ PAC	60
<i>FR Brut</i>	100		
<i>cyclique</i>		<i>cyclique</i>	
stock	100	<i>BFR Brut</i>	100
<i>T</i>	0		

Au bilan, on obtient, après la correction des PAC,
les FR et BFR BRUTS

24 - La critique de l'analyse fonctionnelle horizontale

L'analyse fonctionnelle horizontale trouve néanmoins des limites.

Les stocks censés être des emplois « cycliques » peuvent être de rotation longue (ingénierie par les contrats à long terme, processus industriels « long », par la recherche-développement ou la durée physique même du processus de production, construction navale par exemple). Même dans un processus de stockage « normal », un stock minimum, « quasi-immobilisé » est nécessaire (*stock-outil* souvent considéré avec les actifs immobilisés). D'où l'analyse « patrimoniale ».

Plus grave est néanmoins la limite de la notion même de trésorerie-résultante déjà évoquée.