

# SÉQUENCE 09

<b>L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE</b> .....	<b>62</b>
CHAPITRE 12 – LES CHOIX FINANCIERS .....	62
I. LES BESOINS À FINANCER .....	70
1. Le cycle d'investissement.....	70
2. Le cycle d'exploitation .....	70
II. LES SOURCES DE FINANCEMENT .....	70
1. Le financement des investissements .....	70
2. Le financement du cycle d'exploitation.....	73
III. CRITÈRES DE CHOIX D'UN MODE DE FINANCEMENT .....	76
1. Généralités sur les critères de choix d'un mode de financement.....	76
2. Tableau de comparaison.....	77
EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT À NE PAS ENVOYER À LA CORRECTION.....	78
CORRIGÉ DES EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT.....	80
CHAPITRE 13 – L'ÉQUILIBRE FINANCIER DE L'ENTREPRISE .....	81
I. LA SOLVABILITÉ .....	82
1. Notion de solvabilité.....	82
2. Les indicateurs d'équilibre financier et les outils de suivi de la solvabilité .....	82
II. LA RENTABILITÉ .....	88
1. Notion de rentabilité .....	88
2. Les différents indicateurs.....	89
EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT À NE PAS ENVOYER À LA CORRECTION.....	90
CORRIGÉ DES EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT.....	94

## L'ACTIVITÉ FINANCIÈRE

Cette séquence comporte deux chapitres :

- **Chapitre 12** – Les choix financiers.
- **Chapitre 13** – L'équilibre financier.

### CHAPITRE 12 – LES CHOIX FINANCIERS

RÉFÉRENTIEL	
Les choix financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Caractériser le besoin de financement d'investissement et le besoin de financement du cycle d'exploitation</li> <li>– Identifier les moyens de financement adaptés aux besoins de financement</li> <li>– Repérer les critères déterminants dans la décision financière</li> </ul>
PLAN DU CHAPITRE	
	<p><b>Connaissances</b></p> <p><b><i>I. Les besoins à financer</i></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Le cycle d'investissement</li> <li>2. Le cycle d'exploitation</li> </ol> <p><b><i>II. Les sources de financement</i></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Le financement des investissements</li> <li>2. Le financement du cycle d'exploitation</li> </ol> <p><b><i>III. Critères de choix d'un mode de financement</i></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Généralités sur le choix</li> <li>2. Tableau de comparaison</li> </ol>
	<p><b>Savoir-faire</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Analyse document introductif de l'Anvar</li> <li>– Comparaison deux modes d'escompte</li> <li>– Analyse document « votre banque peut-elle vous couper les vivres ? »</li> </ul>
DURÉE	
Étude du cours : 4 heures	Réalisation des exercices : 2 heures
MOTS CLÉS ET LIEN AVEC D'AUTRES COURS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ressources stables</li> <li>– Cycle d'investissement</li> <li>– Cycle d'exploitation</li> <li>– Autofinancement</li> <li>– CAF (Capacité d'autofinancement)</li> <li>– Quasi-fonds propres</li> <li>– Emprunts indivis</li> <li>– Emprunts obligataires</li> <li>– Crédit-bail</li> <li>– Escompte</li> <li>– Effet de commerce (lettre de change et billet à ordre)</li> <li>– Mobilisation de créances</li> <li>– CMCC</li> <li>– Cession de créance Dailly</li> <li>– L'affacturage</li> <li>– Crédit de trésorerie</li> <li>– Découvert bancaire</li> <li>– Crédit relais</li> <li>– Facilité de caisse</li> <li>– Marché monétaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Économie générale               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Marché monétaire</li> <li>– Marché boursier</li> <li>– Marché des capitaux ou marché financier</li> <li>– Billets de trésorerie</li> <li>– Certificats de dépôts</li> <li>– Bons du Trésor</li> <li>– Intermédiation</li> </ul> </li> <li>– Droit : capital social</li> <li>– Gestion : escompte, effet de commerce</li> </ul>

**GÉRER**

**ENQUÊTE** Un régime minceur pour votre besoin en fonds de roulement p.86 **RÉCIT** « Nous allons récupérer 940 000 euros de TVA sur les péages » p.92 **BANC D'ESSAI** Des petits déj d'affaires chics et pas (trop) chers à Paris p.95 **MÉMO** Infos pratiques en bref p.98 **CONSULTATIONS EXPRESS** Nos experts vous répondent p.99

Dix recettes pour des finances sous contrôle

# Un régime minceur pour votre besoin en fonds de roulement

**ENQUÊTE.** Comment améliorer la trésorerie de votre entreprise, sa rentabilité, sa résistance aux risques... ? En réduisant son besoin en fonds de roulement, également appelé BFR. Suivez le guide.

**B**esoin en fonds de roulement : tout chef d'entreprise a déjà entendu cette expression, ne serait-ce que de la bouche de ses banquiers. Mais souvent, même si on

n'ose pas l'avouer, on ne cerne pas très bien les contours de cet animal étrange. De quoi s'agit-il ? Le cycle économique de l'entreprise (achats de biens et services, stockage, production, ventes) génère des besoins et des ressources de financement à court terme.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est la différence entre le besoin de trésorerie qu'engendrent le financement des stocks ainsi que les crédits accordés aux clients, et la ressource de trésorerie que procurent les crédits obtenus des fournis-

**Trésorerie importante, meilleure rentabilité... Plus votre BFR est petit, plus votre entreprise est apte à grandir en sécurité**

seurs. Le niveau de vos stocks, votre poste clients, et votre poste fournisseurs : ce sont les trois paramètres sur lesquels agir pour réduire votre besoin en fonds de roulement à son minimum incompressible. Car plus votre BFR est petit, plus votre entreprise est apte à grandir en sécurité. Sa trésorerie est plus importante ; sa rentabilité plus élevée ; sa structure financière plus solide ; ses relations avec ses banquiers deviennent bien meilleures et ses risques de déposer le bilan bien moindres... Convaincu de l'intérêt de la manœuvre ? Découvrez les dix leviers qui permettent de la réussir.

**1 Accordez à vos clients le moins de crédit possible !**

Faire rentrer du cash sans qu'il vous en coûte rien, si ce n'est l'effort de vous organiser et le courage de négociateur dur. C'est le formidable intérêt de la première série d'actions – la plus importante – que vous devez mener sur votre poste clients : celle visant à réduire les délais de paiement que vous leur accordez. Passez en revue sans état d'âme tout ce que vous pouvez tenter pour atteindre cet objectif : négociation d'acomptes, de paiements comptants à la livraison, de règlements à 30 jours au lieu de 60 jours... Les réductions de délais que vous demanderez et les arguments que vous utiliserez devront tenir compte des habitudes de paiement dans votre secteur d'activité et des relations spécifiques que vous entretenez avec chacune de vos entreprises clientes (ancienneté et solidité de la relation, rapports de force,

ILLUSTRATIONS : HENRI FINE POUR L'ENTREPRISE - PHOTO : OF

**ARTICLE RÉDIGÉ PAR**



**Jacques Lesieur,** associé chez Pricewaterhouse Coopers, services aux entrepreneurs et aux entreprises patrimoniales.

psychologie du dirigeant...). L'expérience montre qu'à condition de bien le préparer ce type de négociation donne d'excellents résultats, parfois au-delà des espérances du chef d'entreprise!

## 2 Obtenez un maximum de traites que vous escompterez

La France remporte la palme des délais de paiement les plus longs avec une durée moyenne de 108 jours! Le décalage entre les ventes et leur règlement relève au quotidien d'un véritable casse-tête chinois pour le chef d'entreprise que vous êtes! Comment

pallier le financement de ce décalage? Utilisez l'escompte et découvrez le mode d'emploi : cette opération consiste pour une banque à vous racheter les effets de commerce (le plus souvent des traites) dont vous êtes

porteur avant l'échéance, moyennant le paiement d'agios. L'escompte vous permet d'assurer la liquidité d'une partie de vos créances, et son coût est en principe moins élevé que le découvert.

### L'AVIS DE L'EXPERT

## « Vos ventes explosent? Votre BFR aussi! »



**PHILIPPE BAILLY,** associé chez Pricewaterhouse Coopers, responsable de l'activité services aux entrepreneurs et aux entreprises patrimoniales.

**L**e paradoxe du besoin en fonds de roulement est que plus une entreprise se développe, plus son BFR augmente. Un dirigeant qui prévoit que le chiffre d'affaires de sa société va augmenter d'un coup fortement ne doit pas commencer par s'en réjouir. Il doit d'abord s'inquiéter de la façon dont cette explosion d'activité va se répercuter sur son BFR. Car avant d'enregistrer plus de cash auprès de ses clients, l'entreprise va dépenser plus d'argent : en achats de matières

premières, consommables, coûts de stockage, frais de fabrication, etc. Le risque, pour une PME qui grossit vite sans avoir anticipé l'augmentation correspondante de son BFR, c'est tout simplement... de se retrouver avec un gros trou de trésorerie et de déposer le bilan! De la maîtrise de votre BFR va donc dépendre le maintien de l'équilibre financier de votre société. Il convient notamment de cerner les conséquences d'un investissement. Si ce dernier fait croître le chiffre d'affaires, il génèrera aussi une augmentation du BFR. Il faut donc discuter avec votre banquier, lors de la négociation du financement à moyen terme de l'investissement, des moyens de financer aussi votre accroissement de BFR (augmentation de votre plafond d'escompte ou de Dailly, par exemple...). Après il est souvent trop tard.



## 3 Pratiquez le « Dailly » pour les créances non escomptables

Dans de nombreuses situations, vous ne pouvez pas escompter, parce que vous ne disposez pas d'effet de commerce à céder. Comment mobiliser alors une créance sur un client, sur une subvention que vous venez d'obtenir mais qui ne vous a pas été encore versée, sur un crédit de TVA ou encore une indemnité d'assurance qui vous est due mais qui n'est toujours pas réglée? Demandez à votre banquier de vous ouvrir une ligne de financement « Dailly ». Vous céderez à la banque les factures que vous avez établies, et en échange votre banquier virera immédiatement sur votre compte le montant de vos créances privées ou publiques. Une convention cadre que vous signerez avec votre banquier définira les conditions de mobilisation, d'utilisation et de recouvrement des créances.

## 4 Posez-vous la question du recours à l'affacturage

Votre entreprise a toujours besoin de trésorerie? Vous souhaitez raccourcir le délai de paiement de vos créances et sécuriser vos encaissements? Songez à l'affacturage...

# GÉRER

Un régime minceur pour votre BFR



➤ Son principe : permettre le financement immédiat des factures émises sur vos clients (par l'intermédiaire d'un « factor ») et apporter une garantie contre les impayés. Dans la pratique, vous effectuez une prestation auprès de votre client que vous facturez. Vous pouvez alors recevoir de la société d'affacturage la quasi-totalité du montant de votre facture. La différence vous est rétrocédée à l'échéance lorsque votre client a réglé la société d'affacturage. Ce service vous est facturé sur la base d'une commission de gestion correspondant à un pourcentage des créances confiées, et d'intérêts correspondant au financement des factures. Deux bémols toutefois à cette technique de financement séduisante : d'abord, veillez à la mettre en place au bon moment, car elle s'adresse essentiellement aux entreprises performantes et non pas à celles en difficulté; ensuite, négociez bien vos conditions tarifaires, faute de quoi l'affacturage pourrait vous coûter cher...

## 5 A l'étranger, faites-vous payer par crédit documentaire

Vous êtes en négociation avec un client étranger que vous connaissez mal ou tout simplement vous exportez des marchandises et des services? Vous souhaitez être payé dans les délais convenus après avoir rempli vos obligations? Recourez au crédit documentaire. Comment se déroule-t-il? L'acheteur (votre client) passe un contrat commercial avec l'entreprise exportatrice (la vôtre) et ouvre un crédit documentaire en sa faveur auprès de sa banque. Une fois les marchandises expédiées, vous devez réunir tous les documents exigés dans

## MAÎTRISEZ-VOUS BIEN VOTRE BFR? CALCULEZ-LE !

Traduire son BFR en jours de chiffre d'affaires permet de mieux le cerner pour mieux le piloter.

Le calcul de votre niveau moyen de BFR en nombre de jours de CA se fait en appliquant un coefficient de pondération à un délai moyen d'encaissement ou de décaissement sur les principaux flux financiers de votre entreprise : postes clients, stocks, fournisseurs et coûts salariaux.

A partir de vos états comptables et financiers, vous pouvez facilement déduire les délais moyens et les coefficients de pondération correspondants en effectuant les calculs ci-dessous :

Encaissements	Délais moyens en jours de CA	Coefficients de pondération
Stocks de marchandises	(Stock moyen de marchandises/Coût d'achat HT des marchandises vendues) × 360	Coût d'achat HT des marchandises vendues/CA HT
Créances clients	(Créances clients et comptes rattachés/CA TTC total) × 360	Chiffre d'affaires TTC total/CA HT
Décaissements	Délais moyens en jours de CA	Coefficients de pondération
Fournisseurs de marchandises	(Dettes fournisseurs de marchandises/Achats TTC de matières premières) × 360	Prix d'achat TTC des marchandises vendues/CA HT
Fournisseurs autres charges	(Dettes fournisseurs autres charges/Achats nets TTC autres charges) × 360	Prix d'achat TTC des fournisseurs autres charges/CA HT
Salaires nets	Les salaires calculés en fin de mois sont en général réglés dans les premiers jours du mois suivant. Le délai moyen est donc égal à 15 (la moitié du mois)	Salaires nets versés/CA HT
Charges sociales	Calculées en fin de mois, elles sont en général réglées au cours du mois suivant. Le délai moyen est donc égal à 15 (la moitié du mois) + délai entre la fin du mois et la date effective de versement le mois suivant	Charges sociales (salariales et patronales)/CA HT

Appliquons la méthode ci-dessus à la société X :

- ➊ CA annuel HT = 12 millions d'euros
- ➋ Stocks : durée moyenne de stockage de 40 jours et coût d'achat annuel des marchandises vendues de 4,8 millions d'euros HT, soit un coefficient de pondération de  $4,8/12 = 0,4$
- ➌ Créances clients : délai moyen de paiement de 36 jours et coef. de pondération de  $(12/12) \times 1,196 = 1,196$
- ➍ Stock de marchandises : durée moyenne de stockage de 40 jours et coût d'achat annuel des marchandises vendues de 4,8 millions d'euros HT, soit un coef. de pondération de  $4,8/12 = 0,4$
- ➎ Fournisseurs de marchandises : règlement

- moyen à trente jours et prix d'achat annuel des marchandises vendues de 5,74 millions d'euros TTC, soit un coef. de pondération de  $5,74/12 = 0,478$
- ➏ Fournisseurs autres charges : règlement moyen à 20 jours et coût d'achat annuel des autres charges de 0,6 million d'euros, soit un coef. de pondération de  $(0,6 \times 1,196)/12 = 0,06$
- ➐ Salaires annuels nets de 1,8 million d'euros, payés le 1<sup>er</sup> jour du mois (délai moyen =  $(0 + 30)/2$ ), avec un coef. de pondération de  $1,8/12 = 0,15$
- ➑ Charges sociales annuelles de 1 million d'euros, versées le 15 du mois suivant (délai moyen de  $(0 + 30)/2 + 15$ ), avec un coef. de pondération de  $1/12 = 0,08$

Calcul du BFR moyen de la société X

Principaux besoins d'exploitation en jours de CA			
	Délai moyen d'encaissement	Coefficient de pondération	Besoins
Clients	36 jours	1,196	43 jours
Stocks	40 jours	0,4	16 jours
<b>Besoins totaux</b>			<b>59 jours</b>
Principales ressources d'exploitation en jours de CA			
	Délai moyen d'encaissement	Coefficient de pondération	Ressources
Fournisseurs	30 jours	0,478	14 jours
Fournisseurs autres charges	20 jours	0,06	1 jour
Personnel	15 jours	0,15	2 jours
Charges sociales	30 jours	0,08	2 jours
<b>Ressources totales</b>			<b>19 jours</b>
<b>BFR moyen en jours de CA</b>			<b>40 jours</b>

À VOUS ! CALCULEZ VOTRE BFR ET DÉCOUVREZ VOTRE PERFORMANCE PAGE 90 ➡

## GÉRER

Un régime minceur pour votre BFR

➔ le cadre du crédit et les remettre à votre banque pour prétendre au paiement ou à l'émission d'une traite. C'est ensuite à votre banque de se retourner vers la banque de l'acheteur pour être remboursée. Cet instrument sécurise à la fois le vendeur et l'acheteur. Vous serez en effet garanti de la solvabilité de l'acheteur et celui-ci, de son côté, sera assuré du respect des conditions de vente. Attention : l'engagement de payer des banques repose uniquement sur la stricte conformité des documents. Ils sont donc examinés scrupuleusement et la moindre petite erreur peut être considérée comme une irrégularité...

### 6 Encassez vite vos ventes à l'export grâce au crédit acheteur

Une entreprise exportatrice doit très souvent accorder des délais de paiement à ses acheteurs qui pèsent sur son BFR. Si vous êtes dans ce cas, le crédit acheteur peut être votre solution ! Pour financer ces délais, votre banque pourra consentir un crédit à l'acheteur et lui accorder directement un emprunt en euros ou en devises. Vous pourrez ainsi être réglé comptant par la banque de l'acheteur directement.

### 7 Financez vos marchés publics par des outils spécifiques

Décrocher un marché public, c'est s'assurer un client solvable... mais qui risque de vous payer aux calendes grecques. Pour encourager les PME à répondre aux appels d'offres publics, le gouvernement a favorisé le développement d'outils permettant de compenser au moins partiellement l'augmentation du niveau de BFR induit. La plupart des banques proposent aujourd'hui des financements adaptés à ce type de créances, soit directement sous forme de crédit de trésorerie, soit en partenariat avec la Banque de développement des PME



➔ SUITE DE LA PAGE 88

## ANALYSEZ VOTRE RÉSULTAT

▶ Votre BFR est négatif : vous faites partie des champions ! Vous n'avez pas un besoin, mais un excédent de fonds de roulement. Que rêver de mieux ?

▶ Votre BFR est compris entre 0 et 15 jours de CA : bravo, vous pilotez fort bien vos flux financiers. Veuillez seulement à suivre l'évolution de votre BFR dans le temps et surveillez le moindre dérapage.

▶ Votre BFR est compris entre 15 jours et 30 mois de CA : plus vous vous rapprochez de la borne haute, plus vous avez intérêt à appliquer certaines de nos recettes amaigrissantes.

▶ Votre BFR est supérieur à 3 mois de CA : attention, la situation n'est pas maîtrisée ! Suivez notre régime en dix points dans sa totalité, en le commençant tout de suite...



### LENTREPRISE.COM

#### ▶ Votre BFR dépend de votre métier

Pour gérer votre BFR, il faut aussi le comparer à la moyenne de votre secteur. Nous vous présentons les valeurs moyennes de BFR (en jours de chiffre d'affaires) des principaux métiers. [www.lentreprise.com/plus](http://www.lentreprise.com/plus)

(BDPME). Parlez-en à vos banquiers. Votre entreprise pourra ainsi disposer d'avances de trésorerie dans la limite des créances remises en garantie, ce qui lui permettra de se financer sur une durée variable et renouvelable en fonction de ses besoins.

### 8 Réglez vos fournisseurs aussi tard que vous le pouvez

Vous pouvez agir sur votre BFR en exigeant des délais de règlement plus longs de la part de vos fournisseurs. Cela peut se faire en les mettant en concurrence. Ils se montrent intraitables ? Faites entrer dans votre panel de nouveaux fournisseurs, qui dérouleront le tapis rouge pour avoir la satisfaction de vous compter parmi leurs clients. A ce jeu, la taille de votre entreprise constitue une donnée importante. Plus elle sera susceptible de passer des ordres d'achats volumineux, mieux vous serez à même d'imposer vos conditions.

### 9 Ramenez vos stocks au plus bas niveau raisonnable

Votre BFR peut être artificiellement alourdi par une gestion des stocks trop lâche. L'optimisation des stocks consiste à aboutir à un niveau de stocks le plus

faible possible. Ce résultat dépend de la durée des délais de livraison et de la sécurité des sources d'approvisionnement, car une entreprise ne peut pas se permettre une rupture qui souvent coûte plus cher que la gestion d'un stock de sécurité. Vous pouvez fortement diminuer vos stocks d'en-cours grâce à des réorganisations de production pilotées par une informatisation adaptée qui permet d'optimiser vos cadences de réapprovisionnement. La technique des stocks d'alerte permet également de réduire sensiblement la valeur des stocks tout en évitant les ruptures. Enfin, portez une attention toute particulière aux stocks de produits anciens ou dormants. A partir du moment où ces derniers ne génèrent pas de ventes significatives, il est préférable de s'en séparer : une baisse temporaire de marge vaut mieux qu'un BFR alourdi !

### 10 Faites de tous vos salariés des agents réducteurs de BFR

Ne cherchez pas à réduire tout seul le besoin en fonds de roulement de votre entreprise. Ce challenge doit devenir l'affaire de tous vos salariés. L'optimisation du niveau des stocks, du poste clients et du poste fournisseurs passe par l'engagement de chacun, quelle que soit sa place dans la structure. Tous font partie d'une chaîne qui sert le processus général. Comment faire en sorte que les équipes se sentent concernées par les objectifs à atteindre et se mettent à pied d'œuvre ? Utilisez les quatre leviers indispensables au succès de tout projet d'organisation d'envergure : mettez en place des procédures de pilotage claires et bien structurées ; communiquez ; communiquez ; communiquez ! ●

**Questions**

1. Qu'est-ce que le Besoin en Fonds de Roulement ?
2. Expliquez la phrase soulignée dans le texte.
3. Résumez les moyens proposés pour diminuer le BFR.

*Votre réponse*

**Réponses**

- 1- Le BFR correspond à un coût. L'entreprise doit faire face au coût des stocks et des créances clients. Ce coût est diminué par les crédits fournisseurs qui représentent une ressource.  $BFR = \text{stocks} + \text{créances clients} - \text{dettes fournisseurs}$ .
- 2- Le BFR étant un coût, plus il sera faible plus il aura un impact favorable sur la trésorerie. Un BFR trop élevé peut avoir un impact négatif sur la trésorerie. Un décalage trop grand entre les encaissements et les décaissements peut provoquer un déficit de trésorerie et donc des difficultés pour l'entreprise qui devra trouver des moyens de financement à court terme.
- 3- Les moyens pour baisser le BFR :
  - diminuer les crédits clients afin d'encaisser plus rapidement le montant des ventes,
  - escompter les traites auprès des banques pour être payé rapidement moyennant des agios moins coûteux qu'un découvert,
  - utiliser la procédure « Dailly » auprès des banques pour les traites non escomptables (les factures correspondant à des créances sont cédées à la banque),
  - faire appel à des sociétés d'affacturage qui versera la quasi-totalité du montant des créances moyennant une commission et des intérêts à verser par l'entreprise qui cède ses factures,

- utiliser les crédits documentaires pour le règlement des clients étrangers (c'est une procédure qui permet de sécuriser le règlement pour le vendeur exportateur),
- utiliser le crédit acheteur pour les ventes à l'étranger : l'entreprise pourra être réglée comptant par la banque de l'acheteur suite à un emprunt que ce dernier aura contracté auprès de la banque du vendeur exportateur,
- utiliser les financements adaptés aux créances publiques,
- augmenter les délais de paiement aux fournisseurs si l'entreprise est assez grande pour imposer ses conditions,
- réduire les stocks,
- impliquer tous les salariés dans la réduction du BFR.

## DOCUMENT 2 : ANALYSE DE BILAN

Actif ou emplois		Passif ou ressources	
Emplois stables		Ressources stables	
Immobilisations	170 000	Capitaux propres	100 000
		Emprunts	80 000
		Subventions	20 000
<b>TOTAL emplois stables</b>	<b>170 000</b>	<b>TOTAL ressources stables</b>	<b>200 000</b>
Emplois circulants d'exploitation		Ressources circulantes d'exploitation	
Stocks	30 000	Fournisseurs	22 000
Clients	15 000		
<b>TOTAL emplois d'exploitation</b>	<b>45 000</b>	<b>TOTAL ressources d'exploitation</b>	<b>22 000</b>
Disponibilités (trésorerie)	7 000		
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>222 000</b>	<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>222 000</b>

**Questions**

1. Quelles sont les ressources stables dont peut disposer une entreprise qui débute ?
2. Pourquoi la dette sur le fournisseur constitue-t-elle une ressource circulante d'exploitation ?
3. Quelles sont les deux grandes catégories d'emplois encore appelés besoins à financer ?
4. Si l'on compare les ressources stables et les besoins à financer, il y a une différence. Où la retrouve-t-on dans le bilan ?
5. Si l'entreprise n'avait que 190 000 de ressources stables, qu'en serait-il de la trésorerie ?
6. Calculez le ratio (Fonds propres/dettes financières qui doit être  $\geq 1$ ). Quelle en est sa signification ?

*Votre réponse*

**Réponses****1. Ressources stables :**

- Fonds propres : capitaux propres (capital apporté par les associés ou l'entrepreneur indépendant).
- Crédits bancaires que nous appellerons emprunt aussi bien en économie d'entreprise qu'en comptabilité.
- Subventions d'État.

**2.** Les crédits accordés par les fournisseurs permettent de financer en partie le cycle d'exploitation (les stocks et les créances sur les clients (en réalité on peut parler de stock chez le client en attendant qu'il paie). Il est nécessaire que le crédit fournisseur soit supérieur au crédit client.

**3.**

- Le besoin de financement des investissements (Immobilisations dans le bilan comptable). On peut parler du besoin du cycle d'investissement. Ce besoin concerne les emplois stables c'est-à-dire le moyen et le long terme. Ici l'entreprise a un besoin de financement de 170 000 (emplois stables).
- Le besoin de financement du cycle d'exploitation qu'on nomme le besoin en fonds de roulement. Ici il s'agit de la différence entre les ressources circulantes d'exploitation et les emplois circulants d'exploitation : ressources 22 000 – emplois 45 000 soit un besoin à financer de 23 000.

**4.**

- Ressources stables : 200 000
- Besoins à financer : 193 000
- Emplois stables : 170 000
- Besoin en fond de roulement 23 000
- Différence que l'on retrouve dans la trésorerie (emplois en attente d'utilisation) 7 000

**5.** Il manquerait 3 000 euros pour financer les besoins d'investissement et le besoin en fonds de roulement. L'entreprise devrait demander un découvert à sa banque.

$$6. \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Dettes financières}} = \frac{100\ 000}{80\ 000} = 1,25$$

On peut d'ailleurs inclure la subvention  $\frac{120\ 000}{80\ 000} = 1,5$

Le ratio est supérieur à 1. L'entreprise est solvable pour l'instant car si le chiffre d'affaires augmente, le besoin en fonds de roulement augmente (plus de stocks, plus de créances sur les clients). L'entreprise devra augmenter ses ressources stables ou chercher des financements à court terme (découvert bancaire, mobilisation des créances sur les clients, c'est-à-dire encaissement avancé des créances clients par des moyens bancaires ou grâce à des intermédiaires spécialisés).

**Conclusion**

L'entreprise doit prévoir de financer deux besoins : le besoin de financement des investissements (cycle d'investissement) et le besoin de financement du fonds de roulement (cycle d'exploitation). Si elle prévoit des ressources stables supérieures à ces deux besoins, elle disposera d'une trésorerie positive (compte en banque) qui lui permettra de faire face à d'éventuelles difficultés. Le ratio proposé par l'Anvar est supérieur à 1. L'entreprise est solvable pour l'instant. Par contre à chaque fois que l'entreprise se développera, le chiffre d'affaires entraînera une augmentation du fonds de roulement qui exigera de revoir les ressources stables. Mais corrélativement à l'augmentation du chiffre d'affaires, le bénéfice augmentera, ce qui permettra de mieux rentabiliser les ressources stables engagées.

Rentabilité et solvabilité sont-elles compatibles ? Oui à long terme, non à court terme.

## I. LES BESOINS À FINANCER

### 1. *Le cycle d'investissement*

**Classification comptable des investissements** (appelés immobilisations car destinées à servir de façon durable) :

- Investissements incorporels (recherche et développement, logiciels).
- Investissements corporels (construction et biens d'équipement).
- Investissements financiers (titres de participation et actions et immobilisations conservées durablement).

### **Classification économique des investissements**

On retrouve les trois classifications comptables mais avec une différence dans les termes :

- Investissements matériels : ce sont les biens de production. Selon leur objet, ils forment une sous-classification.
- Investissements de renouvellement (ou de remplacement) qui permet de conserver la même capacité de production ; on rachète le même bien lorsque le précédent est usé ou hors d'usage. L'entreprise continue de produire.
- Investissements de capacité : on acquiert un nouvel investissement pour augmenter la capacité de production (commandes qui augmentent. Il faut flexibiliser la production en ajoutant des machines au parc de matériel). L'entreprise va produire plus.
- Investissements de productivité ou de modernisation. On acquiert des biens de production intégrant de nouvelles technologies. L'entreprise va produire mieux et parfois plus.

#### **REMARQUE**

Lorsqu'une entreprise renouvelle ses biens de production, il s'agit souvent à la fois d'un investissement de renouvellement et d'un investissement de productivité car la technologie permet d'offrir sur le marché des machines de plus en plus perfectionnées.

### 2. *Le cycle d'exploitation*

(achats – stockage – production – vente)

Le cycle *achat – stockage – production – vente* est appelé cycle d'exploitation. Les créances clients et les dettes fournisseurs apparaissent dans ce cycle en raison des décalages entre les opérations d'achat, de production et de vente, et leur règlement. Celui-ci est généralement de quelques semaines, voire de quelques mois. Les emplois du cycle exploitation sont les stocks, les créances clients. Les ressources du cycle exploitation sont constituées par les dettes fournisseurs et les autres dettes non financières (fiscales et sociales notamment).

## II. LES SOURCES DE FINANCEMENT

### 1. *Le financement des investissements*

Il faut des ressources durables, c'est-à-dire des fonds qui restent dans l'entreprise aussi longtemps que la durée de vie du bien à acquérir.

On recense les fonds propres à l'entreprise (qui resteront dans l'entreprise) et les fonds étrangers ou extérieurs (que l'entreprise devra rembourser).

## a. Les fonds propres

Il existe deux catégories de fonds propres, les apports en capital social et l'autofinancement qui résulte de l'activité de l'entreprise (part des bénéfices non distribuée). On peut rajouter les quasi-fonds propres.

### 1. Le capital social

Il s'agit des ressources propres apportées par les fondateurs et destinées à rester dans l'entreprise pendant toute sa durée de vie.

Le capital social est formé à l'origine par les apports de départ puis il peut être modifié par augmentation de capital pour permettre la croissance interne de l'entreprise :

- lors de la création de l'entreprise, le capital est constitué par les apports de l'entrepreneur individuel ou des associés. Dans les SARL les associés reçoivent en échange de leurs apports des parts sociales. Dans les SA les actionnaires reçoivent en échange de leurs apports des actions. Ces titres de propriété donnent des droits à leurs porteurs : droit de vote aux assemblées, droit de percevoir les dividendes (parts des bénéfices), droit de récupérer leurs apports et les bonis ou malis lors de la fin de la société ;
- lors de l'augmentation de capital de nouveaux apports sont réalisés soit par les anciens associés, soit par de nouveaux associés qui vont intégrer l'entreprise. Si l'arrivée de nouveaux actionnaires permet de drainer des sommes plus importantes, elle peut modifier le pouvoir dans l'entreprise, au profit des nouveaux actionnaires et au détriment des fondateurs.

Si pour les entreprises cotées en bourse il est facile de trouver des investisseurs prêts à participer à l'augmentation de capital, pour les entreprises non cotées le nombre d'apporteurs sera plus réduit et l'augmentation de capital sera limitée dans son montant.

#### REMARQUE

L'entreprise peut faire une augmentation de capital par d'autres moyens que des apports en numéraires (en banque). Les associés peuvent amener directement des apports en nature (biens de production, fonds de commerce, etc., contre remise d'actions ou de parts sociales) ou décider d'intégrer les réserves dans le capital. Les réserves sont en réalité les bénéfices non distribués, c'est-à-dire l'autofinancement accumulé (voir ci-dessous). L'incorporation de réserves dans le capital de l'entreprise ne génère en réalité pas de liquidités supplémentaires susceptibles de financer les investissements. C'est au moment de la réalisation de l'autofinancement que des liquidités nouvelles sont dégagées.

### 2. L'autofinancement généré par l'activité de l'entreprise

L'activité de l'entreprise permet de générer une capacité d'autofinancement (CAF) qui sera partagée entre les propriétaires (entrepreneur individuel, associés et actionnaires) sous forme de dividende et l'entreprise. On calcule d'abord la CAF puis on détermine l'autofinancement.

#### Calcul de la CAF

C'est la trésorerie créée par la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables. Les flux de trésorerie sont immédiats ou dans un futur rapproché.

Le terme encaissable signifie que le produit fait l'objet d'une augmentation actuelle ou future de la trésorerie (vente encaissée par chèque ou espèces + vente due par les clients mais qui sera encaissée rapidement (donc qui augmentera rapidement la trésorerie)).

Le terme décaissable signifie que la charge fait l'objet d'une diminution actuelle ou future de la trésorerie (achat ou acquisition réglés par chèque ou espèces + achat ou acquisition dus aux fournisseurs mais qui donnera lieu à règlement donc à sortie de trésorerie très prochainement).

CAF = produits encaissables (ventes principalement)

- charges décaissables (charges d'achats, de services extérieurs, d'impôts et taxes, de charges de personnel, de charges d'intérêts d'emprunt et autres).

Ne sont pas compris dans la CAF les charges calculées (dotations aux amortissements) car ces charges n'entraînent pas de sortie de trésorerie. C'est au contraire une façon de mettre de côté des fonds pour les utiliser ultérieurement lorsqu'il faudra renouveler ce bien (investissement de remplacement).

### Calcul de l'autofinancement

Autofinancement = CAF – dividendes versés. C'est ce qui reste de flux de trésorerie après versement des dividendes.

#### Exemple de calcul de CAF

Produits encaissés :	1 000 000
Charges décaissées :	-600 000
Charges calculées :	<b>-100 000 (dotations aux amortissements et provisions)</b>
Bénéfice avant impôt :	300 000
Impôt sur les bénéfices :-100 000	33,33 % de 300 000
Bénéfice net comptable :	<b>200 000</b>
Charges calculées :	<b>+100 000</b>
<b>CAF :</b>	<b>300 000</b>

On rajoute les charges calculées car elles n'interviennent pas dans la CAF mais on doit les prendre en compte dans la première partie du calcul car elles permettent de faire une économie d'impôts de  $100\,000 \times 33,33 = 33\,333$  €

#### Autofinancement

CAF :	300 000
Dividendes distribués :	<b>-120 000</b>
Autofinancement global :	180 000

Cet autofinancement est une ressource stable qui permet de financer des investissements et de rembourser des emprunts.

### 3. Les quasi-fonds propres

On recense les fonds propres apportés en capital par des sociétés spécialisées et les apports en compte courant apportés par les actionnaires.

**Les fonds propres apportés par des capital-risqueurs** de façon provisoire. Une entreprise innovante est courtisée. Des investisseurs privés ou des sociétés de capital-risque vont entrer dans le capital de la start-up afin de lui permettre de financer son développement. Lorsque l'entreprise a fait ses preuves et peut intégrer la bourse (jusqu'en 2005 on parlait de nouveau marché mais le terme n'est plus valable depuis la modification des marchés boursiers) les capital-risqueurs vendent leurs actions.

**Les apports en compte courant des associés :** un associé peut hésiter à immobiliser trop de fonds dans le capital social. Il peut apporter des fonds sous forme d'un « prêt » rémunéré par un intérêt. Théoriquement ces fonds sont apportés à court terme mais un actionnaire peut décider de les laisser à la disposition de l'entreprise, le temps qu'elle génère de l'autofinancement. L'apporteur peut également, à l'occasion d'une augmentation de capital, convertir le compte courant en apport en capital et obtenir en échange de nouvelles parts sociales ou de nouvelles actions.

#### b. Les fonds étrangers

Pour le financement à long terme d'investissements l'entreprise peut emprunter à une personne, généralement le banquier (on parle d'emprunt indivis car il n'y a qu'un prêteur, la dette est indivisible), ou à plusieurs personnes (emprunt obligataire sur le marché boursier). Elle sera propriétaire des biens financés par ces emprunts. Une autre formule de financement est le crédit-bail mais dans ce système, l'entreprise ne sera pas propriétaire mais locataire avec option d'achat à l'échéance de la location.

#### 1. Les emprunts indivis

Les entreprises qui ne sont pas cotées en bourse s'adressent aux banques pour obtenir des prêts. Les entreprises cotées en bourse peuvent également emprunter aux banques mais elles ont une autre possibilité, l'emprunt obligataire (vu ci-dessous).

On distingue les emprunts à long terme pour financer des biens immobiliers (7 à 15 ans) et les emprunts à moyen terme (2 à 7 ans) pour financer les biens de production dont la durée de vie est sensiblement égale à cette durée.

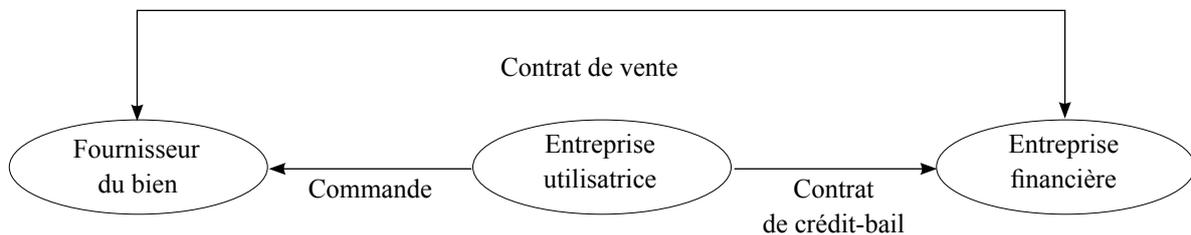
### 2. Les emprunts obligataires

Les sociétés anonymes cotées en bourse peuvent lancer un emprunt sur le marché boursier. L'emprunt est divisé en parts égales que l'on appelle obligations et qui représentent un droit de créance des prêteurs sur l'entreprise. Les prêteurs qui portent le nom d'obligataires sont nombreux. Les droits de l'obligataire sont ceux d'un prêteur : droit au remboursement du capital à l'échéance et droit de percevoir un intérêt. Les obligataires n'ont pas les mêmes droits que les actionnaires et ne viennent pas modifier le pouvoir des fondateurs même s'ils peuvent participer sans droit de vote aux assemblées générales. C'est pourquoi certaines SA préfèrent emprunter plutôt que faire une augmentation de capital afin de ne pas diluer le capital. Par contre, l'entreprise doit avoir les moyens d'emprunter et de rembourser l'emprunt alors que l'augmentation de capital permet à l'entreprise de conserver des ressources stables ce qui améliore sa solvabilité.

Pour les obligataires, la rémunération est plus sûre que celle des actionnaires. En effet, si l'entreprise emprunteuse ne fait pas de bénéfice, elle ne versera pas de dividende aux actionnaires mais par contre elle devra verser les intérêts aux obligataires.

### 3. Le crédit-bail

C'est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque, ou une société financière, acquiert un bien meuble ou immeuble, pour le louer à une entreprise, cette dernière ayant la possibilité de racheter le bien loué pour une valeur résiduelle, généralement faible, en fin de contrat (on parle d'option d'achat). À la date d'échéance elle peut rendre le bien à la société financière propriétaire, ou acheter ce bien (option d'achat) ou reprendre une location.



## 2. Le financement du cycle d'exploitation

Il s'agit de ressources à court terme destinées à financer ou à raccourcir en durée le cycle d'exploitation c'est-à-dire le décalage entre les dépenses et les recettes de trésorerie.

L'entreprise dispose de plusieurs sources de financement : le crédit fournisseurs, la mobilisation des créances commerciales et pour les grosses entreprises, le financement sur le marché monétaire ou marché à court terme (contrairement au marché financier ou boursier qui est un marché à long terme sur lequel l'entreprise peut trouver des ressources durables pour ses investissements).

### a. Le crédit fournisseurs

C'est une ressource à court terme dans la mesure où le fournisseur n'exige pas immédiatement de flux monétaire en échange du bien cédé.

Dans le monde des affaires et principalement en France, il est d'usage que les fournisseurs accordent des délais de paiement. Ce délai se négocie entre l'entreprise et ses fournisseurs. Ce sont les rapports de force entre les deux acteurs économiques qui vont déterminer les conditions de règlement des transactions.

## b. La mobilisation des créances commerciales

C'est l'opération par laquelle un intermédiaire (banquier ou affacturier) met à la disposition d'une entreprise le montant de ses créances sur les clients avant la date d'échéance prévue. Les délais de règlement consentis à la clientèle créent des besoins de financement car l'entreprise a dû régler à son fournisseur le montant des stocks acquis parfois plusieurs mois auparavant.

Tout comme les fournisseurs accordent des délais de règlement à l'entreprise, celle-ci accorde des délais de règlement à ses clients. Mais comment disposer tout de suite du prix de vente des produits aux clients ? L'entreprise peut se faire avancer par un intermédiaire les sommes dues par ses clients. Les supports sont les suivants :

### 1. L'escompte des effets de commerce

C'est une opération consistant, pour une entreprise, à céder avant la date d'échéance, à un établissement de crédit, une créance qu'elle détient sur un client. Cette créance est matérialisée par un effet de commerce.

#### Notion d'effet de commerce

*Un effet de commerce* est un écrit commercial qui peut prendre la forme d'une lettre de change (ou traite) ou d'un billet à ordre. Alors que la traite est faite à l'initiative du vendeur, le billet à ordre est rempli par le client.

*La traite* est un écrit commercial par lequel le tireur (l'entreprise qui a fourni le bien ou la prestation) donne l'ordre à son tiré (le client qui a reçu le bien ou la prestation) de verser à une certaine date (appelée date d'échéance) une certaine somme (montant de la facture appelée valeur nominale) à lui-même ou à une tierce personne. Cette traite est adressée au client avec la facture. Le client doit théoriquement accepter cette lettre de change et la retourner signée à son vendeur. Dans la réalité, ce type de lettre de change est souvent remplacé par une lettre de change informatique qui ne circule pas sous la forme d'un support papier.

*Le billet à ordre* est un écrit commercial par lequel le souscripteur (le client qui a reçu la prestation ou le bien) s'engage à régler à une certaine date d'échéance une certaine somme à son fournisseur (l'entreprise qui a fourni le bien ou la prestation).

Cet effet de commerce est une reconnaissance de dette (signature d'acceptation pour la lettre de change ou signature d'engagement dans le billet à ordre) du client que l'on appellera C envers son vendeur. Ce dernier, que l'on appellera A, a trois possibilités d'utilisation, la **troisième seulement consiste à mobiliser la créance** :

- encaissement à la date d'échéance. Si l'entreprise A demande à son banquier de l'encaisser pour porter le montant au crédit de son compte, elle l'endossera pour montrer qu'elle lui donne pouvoir d'agir en son nom (endos d'encaissement comme on le fait pour donner un chèque à encaisser). L'utilisation de cette lettre de change à l'échéance ne constitue pas une mobilisation en soi ;
- transmission de la créance de A sur C à son fournisseur B avant la date d'échéance : l'entreprise A va se dessaisir de sa créance pour la remettre en paiement à un fournisseur B envers qui elle a une dette. Pour transmettre le droit de créance l'entreprise A endossera l'effet de commerce au profit de son propre fournisseur B. Ce dernier présentera cette créance à l'encaissement à la date d'échéance ce qui éteindra la dette de A envers B et de C envers A.  
L'utilisation de la lettre de change par remise à son fournisseur ne constitue pas une mobilisation de créance. Seule la transmission au banquier ci-dessous constitue une mobilisation de créances car l'entreprise reçoit plus vite que prévu le règlement de sa créance ;
- **transmission par A de sa créance au banquier avant la date d'échéance.** Il s'agit du procédé de mobilisation de créance appelé « escompte ». La transmission se fait par endos également. Le banquier avancera bien avant la date d'échéance la valeur nominale (montant noté, nommé sur la traite) diminuée des agios qui comprennent des intérêts entre la date d'escompte et la date d'échéance ainsi que des commissions bancaires.

## **2. Le CMCC (Crédit de mobilisation des créances commerciales)**

Il s'agit d'un crédit accordé par la banque contre un billet à ordre souscrit à son profit par son client, l'entreprise A. Cette dernière A regroupe toutes ses créances sur les clients X Y Z dont l'échéance est voisine et crée à l'ordre de sa banque un billet à ordre à même date du montant total X Y Z. Le banquier lui avance les fonds moyennant la retenue d'un agio (escompte ou intérêt et commissions bancaires). À la date d'échéance, la banque récupère le montant avancé à A par prélèvement sur son compte bancaire approvisionné par les règlements de X Y Z.

## **3. La cession de créance Dailly**

C'est une opération consistant, pour une entreprise, à céder, à un établissement de crédit, une créance qu'elle détient sur un ou plusieurs de ses clients.

Il s'agit là aussi d'un crédit accordé par la banque à l'entreprise A. La banque accorde ce crédit à court terme à l'entreprise A contre relevé de ses créances sur ses propres clients KLM à une date déterminée ; à la date d'échéance, la banque prélève sur le compte de A le remboursement de ce crédit car son compte a été alimenté par le recouvrement des créances sur ses clients KLM.

### **REMARQUE**

Dans tous les procédés de mobilisation ci-dessus, si les clients de A ne respectent pas leurs engagements, à la date d'échéance le banquier récupère l'argent qu'il a avancé à A en débitant son compte bancaire même si la créance lui a été cédée (cession Dailly et escompte).

Par le procédé de l'escompte et de la cession de créance Dailly la banque est devenue propriétaire de l'effet de commerce ou de la créance. Elle récupère les fonds avancés à A en encaissant pour son propre compte l'effet de commerce ou la créance. Si C, le débiteur de A, n'honore pas ses engagements à l'échéance, le banquier se retourne contre A dont il débite le compte. L'entreprise A devra poursuivre lui-même son client C pour recouvrer sa créance impayée, subissant des problèmes de liquidité car il comptait sur cet argent pour rembourser son crédit à court terme.

Dans le procédé suivant, l'entreprise A ne rencontrera pas le même type de problème.

## **4. Le procédé d'affacturage**

L'entreprise A vend ses créances client à une société d'affacturage (ou de factoring en anglais).

Le factor est une société spécialisée à la fois dans le suivi et le recouvrement des créances et dans l'avance de fonds sur créance.

L'entreprise A peut donc :

- transférer la gestion de ses comptes clients au factor. Le factor s'occupera du suivi. Il s'agit d'une sous-traitance ;
- seulement demander au factor de lui faire l'avance des créances à échéance lointaine.

Dans ce dernier cas de mobilisation de créance, les frais supportés par l'entreprise A sont plus élevés que ceux facturés par le banquier pour le même travail mais le factor donne une garantie supplémentaire. Si les clients de A ne respectent pas leurs engagements, le factor prendra en charge les conséquences financières et engagera lui-même la procédure de recouvrement. L'entreprise A n'aura pas à rembourser l'avance faite par le factor. Cette couverture du risque d'impayés est une garantie solide pour l'entreprise A même si cela lui coûte plus cher. Cette garantie s'explique par le fait que le factor fait une étude de solvabilité des clients de son donneur d'ordre l'entreprise A avant d'accepter de gérer pour son compte ses créances clients et d'avancer les fonds.

## **5. Les crédits de trésorerie accordés par la banque**

**Un crédit de trésorerie est un moyen de financement à court terme accordé par les banques aux entreprises pour leur permettre de faire face aux augmentations temporaires de besoin de fonds de roulement ou à des difficultés passagères de trésorerie.**

La banque est un partenaire financier qui n'accorde des crédits de trésorerie qu'après examen minutieux et suivi des documents de synthèse et des documents prévisionnels de l'entreprise permettant de vérifier sa rentabilité et surtout sa solvabilité.

Il est vrai que gérant les comptes bancaires de l'entreprise, elles sont à même de juger des risques inhérents à un soutien financier.

On distingue le découvert bancaire, la facilité de caisse, le crédit relais et le crédit de campagne :

- *Le découvert bancaire* : le découvert bancaire est une autorisation de solde débiteur plafonné accordée par écrit par la banque. Théoriquement le découvert utilisé peut durer un certain temps dès lors que le plafond n'est pas dépassé. Ce type de crédit est également proposé aux ménages sur leur compte bancaire dès l'ouverture d'un compte.
- *La facilité de caisse* : la facilité de caisse repose sur un accord oral entre la banque et l'entreprise par lequel le banquier autorise un solde bancaire débiteur temporaire (quelques jours par mois). Par exemple en fin de mois lorsque l'entreprise doit verser les salaires tandis qu'elle attend le règlement de ses clients. Les autres jours du mois le compte doit être créditeur.
- *Le crédit relais* : c'est un mode de financement très temporaire dans l'attente de la réalisation d'un financement à long terme (augmentation de capital, vente d'un bien immobilisé, attente d'un emprunt).
- *Le crédit de campagne* : c'est un mode de financement temporaire d'une entreprise à activité saisonnière qui lui permet d'obtenir de sa banque un découvert de quelques mois contre remise d'un billet à ordre. Le taux est plus avantageux que celui du découvert bancaire car les besoins de financement de l'entreprise sont bien déterminés (couverture des achats de matières premières, paiement des salaires, frais de gestion des stocks dans l'attente de la vente : par exemple les fabricants de jouets qui produisent toute l'année mais voient leur chiffre d'affaires exploser à partir du mois d'octobre).

### **c. Le financement sur le marché monétaire : les billets de trésorerie**

Les entreprises de grande dimension peuvent emprunter sur le marché monétaire sous certaines conditions :

- un besoin de financement supérieur à 150 000 euros pour une période entre 10 jours et un an ;
- émettre en échange un titre de créance négociable : le billet de trésorerie ;
- fournir de solides garanties.

#### **RAPPEL**

Sur le marché monétaire (court terme jusqu'à 2 ans) se négocient :

- les billets de trésorerie des entreprises ;
- les certificats de dépôt des banques ;
- les bons du Trésor de l'État.

## **III. CRITÈRES DE CHOIX D'UN MODE DE FINANCEMENT**

### **1. Généralités sur les critères de choix d'un mode de financement**

Certaines entreprises ont une fonction financière avec à sa tête un directeur financier. Il doit placer les excédents définitifs et temporaires ou au contraire analyser les besoins de financement à long terme et à court terme. En ce qui concerne les besoins de financement et leurs supports, il doit analyser différents critères avant de prendre une décision :

- l'indépendance : certains moyens de financement peuvent modifier les rapports de force dans l'entreprise :
  - arrivée de nouveaux actionnaires qui cherchent à prendre le pouvoir lors d'une augmentation de capital,
  - difficulté de négociation des conditions d'emprunt et de crédit de trésorerie avec le banquier lorsque l'entreprise privilégie les fonds étrangers ;
- critère de coût : que ce soit pour les emprunts ou les crédits de trésorerie bancaire ou l'affacturage, ce critère est important dans la mesure où il va créer de nouvelles charges et réduire la capacité d'autofinancement ;
- critère de sécurité : éviter le surendettement pour rester solvable ;
- rapidité d'obtention du financement : lorsque l'entreprise se trouve dans des difficultés passagères, il est important de couvrir rapidement le découvert ;
- délais de remboursement pour les emprunts ;
- taux d'intérêt sur le marché bancaire et sur le marché boursier ;
- possibilité ou non d'endettement si le ratio d'indépendance financière est insuffisant.

## 2. Tableau de comparaison

Moyens de financement	Avantages	Inconvénients
<b>Ressources stables</b>		
<b>Financement propre</b>		
Capital social	Indépendance financière, financement stable ne nécessitant pas de remboursement. Pas de charges.	Perte de pouvoir des associés majoritaires lors des augmentations de capital.
Autofinancement	Gratuit car généré par l'entreprise.	Dépend des bénéfices antérieurs donc mode de financement limité.
<b>Capitaux extérieurs</b>		
Emprunt indivis	Rapidité, simplicité d'obtention, choix des délais et montants.	Coût important si l'entreprise n'est pas en situation de force pour négocier. Dépendance financière. Risque d'insolvabilité si l'entreprise ne réalise pas de CAF suffisante pour rembourser.
Emprunt obligataire	Choix des délais. Possibilité de recouvrer des montants importants. Taux fixés par le marché. Facilité d'obtention si l'entreprise est cotée.	Le coût peut être important selon l'état du marché. Dépendance financière.
Crédit-bail	Financement souple, pas d'apport minimum, évite l'obsolescence des biens.	Coût élevé : Pas de possibilité d'arrêter la location si le bien n'est pas productif ou dépassé.

<b>Ressources de financement du BFR (besoin en fonds de roulement)</b>		
Crédit fournisseur	Gratuit, simple à obtenir.	Dépendance vis-à-vis du fournisseur.
Mobilisation de créances auprès de la banque.	Moyennement coûteux pour des montants négociés importants. Facile à obtenir pour les entreprises solvables.	Procédé assez cher pour des petits montants (commissions bancaires forfaitaires). Pas de sécurité des paiements si à l'échéance les clients ne s'exécutent pas car la banque récupère les fonds avancés.
Mobilisation des créances par le système de l'affacturage.	Souple, mobile et gestion facile. Financement garanti même si le client ne respecte pas ses engagements.	Procédé très coûteux. La garantie « paiement des clients » n'a pas de prix.
Découvert bancaire.	Pratique, rapide.	Coût élevé.
Crédit de campagne.	Pratique.	Coût peu élevé.
Billet de trésorerie.	Permet de drainer des montants importants.	Procédé intéressant mais réservé aux grandes entreprises.

**EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT À NE PAS ENVOYER À LA CORRECTION**

***Exercice 1 – Comparez deux types d'escompte***

Je vends à X des marchandises pour un montant de 10 000 € hors taxes.

1. Je propose à mon client étranger de régler dans trois mois moyennant un escompte de 3 %. Je choisis un client étranger pour ne pas inclure de calcul de TVA.
2. Mon client préfère signer une lettre de change à échéance du 31 mars que je remets à mon banquier à l'escompte le 5 janvier. Mon banquier retient sur la valeur nominale les agios suivants :
  - intérêts au taux de 10 %
  - commission bancaire : 30 €
  - TVA sur commission bancaire : 19,60 %

Quelle est la solution la plus avantageuse pour moi ?

***Exercice 2***

À partir du document ci-après – « Votre banque peut-elle vous couper les vivres ? », répondez aux questions suivantes :

1. Une banque peut-elle interrompre un crédit de façon unilatérale ?
2. Les contrats de compte de dépôts ordinaires et les comptes courants d'entreprise sont-ils à durée déterminée ou à durée indéterminée ?
3. Qu'y a-t-il de commun entre un CDI (contrat de travail à durée indéterminée) et un contrat de banque à durée indéterminée ?
4. La banque peut-elle rompre un crédit à durée déterminée (emprunt à court terme, un découvert à durée limitée) avant la fin du contrat ?
5. La banque peut-elle résilier les contrats à durée indéterminée consentis aux entreprises (escompte, découvert, cession de créance par bordereau Dailly, CMCC, etc.) ?

**Votre banque peut-elle vous couper les vivres ?**

Un crédit ne peut être interrompu unilatéralement que dans certaines circonstances bien précises. Ce qu'il faut savoir pour éviter les abus.

L'essentiel des relations entre le banquier et son client est régi par un « contrat de banque », qui est conclu, implicitement ou explicitement, chaque fois que le banquier fournit une prestation. Ce contrat vous donne certains droits, que vous devez connaître, notamment dans les cas où votre banque veut clôturer votre compte, interrompre le crédit qu'elle vous a consenti ou annuler une autorisation de découvert.

**La clôture du compte ne doit pas être « brutale »**

Les comptes de dépôt ordinaires et les comptes courants d'entreprise doivent faire l'objet d'un contrat écrit, conclu pour une durée indéterminée. Or cette notion de durée indéterminée implique la faculté pour chaque partie d'y mettre fin. La banque a donc le droit de clôturer unilatéralement un compte courant, mais à condition que cette résiliation ne soit pas « brutale ». Elle doit respecter soit le délai de préavis fixé lors de l'ouverture du compte, soit un délai « raisonnable », que l'on peut estimer à 60 jours.

La résiliation peut être explicite si la banque vous notifie expressément sa décision. Mais elle peut être implicite si, par exemple, la banque vous met en demeure de régler le solde débiteur. La régularisation d'un solde débiteur de compte courant ne devient en effet exigible qu'à sa clôture. Inversement, la cessation d'activité d'une entreprise, sa radiation du registre du commerce ou sa mise en redressement judiciaire ne donnent pas au banquier le droit de fermer le compte.

### **Un crédit à durée déterminée peut-il être rompu ?**

Tout crédit à durée déterminée (emprunt à court terme, découvert à durée limitée, etc.) doit être exécuté jusqu'à son terme. Mais il existe trois exceptions.

Une clause du contrat peut, par exemple, prévoir que si l'entreprise conclut un prêt dans une autre banque, elle devra immédiatement rembourser le capital emprunté.

La banque peut exiger un remboursement anticipé lorsque l'entreprise ne respecte pas ses engagements.

Elle a le droit de mettre fin à un crédit à durée déterminée, sans préavis le cas échéant, si l'entreprise a un « comportement gravement répréhensible » ou si sa situation financière apparaît trop compromise. Dans ce dernier cas, il s'agit même d'une obligation, issue de la loi bancaire de 1984. Selon une jurisprudence constante, tout créancier d'une entreprise en difficulté peut en effet mettre en cause la responsabilité d'une banque qui aurait continué à fournir des crédits « fautifs » à cette entreprise.

### **Crédit à durée indéterminée : droits et devoirs de la banque**

La banque possède également un droit de résiliation unilatéral pour les crédits à durée indéterminée (découverts, lignes d'escompte, cessions de créances par bordereau Dailly, etc.). Mais elle doit respecter, s'il existe, le délai de préavis fixé lors de l'ouverture du crédit (en général 30 jours pour les opérations d'escompte ou de mobilisation de créances commerciales, et 60 jours pour les autres opérations). Et elle doit prévenir l'entreprise par écrit.

La non-observation de l'éventuel préavis peut entraîner la mise en jeu de sa responsabilité. Mais la banque n'est pas tenue de respecter un quelconque délai de préavis si la situation financière de l'entreprise est compromise ou si elle a un comportement fautif.

Les litiges les plus fréquents, ici, concernent les découverts. On sait qu'un découvert non formalisé par écrit ne constitue qu'une simple tolérance, à laquelle la banque peut mettre fin à tout moment, sans préavis. Il est donc préférable d'obtenir une autorisation écrite de découvert qui précisera la durée et les conditions de ce crédit et qui, surtout, permettra à ce dernier de continuer à fonctionner même après un dépôt de bilan ou une mise en redressement judiciaire.

François SABARLY

*L'Entreprise, n° 173, février 2000*

**CORRIGÉ DES EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT*****Exercice 1 – Comparez deux types d'escompte***

1. Escompte fournisseur :  $10\,000 \times 3\% = 300\text{ €}$   
 La vente me laisse un net financier de 9 700 €

2. Escompte bancaire  
 Calcul de l'agio

$$\text{Intérêt : } \frac{10\,000 \times 12\% \times (26 + 28 + 31 \text{ jours})}{360 \text{ jours}} = 283,33$$

Commission	30,00
TVA sur commission	5,88
AGIO	319,21
La vente me laisse	9 680,79

**La solution la plus avantageuse réside dans l'escompte fournisseur**

***Exercice 2***

1. Une banque ne peut pas interrompre un crédit de façon unilatérale, sauf dans certains cas et selon des procédures très réglementées.
2. Les contrats de compte de dépôts ordinaires et les comptes courants d'entreprise à durée indéterminée.
3. Les deux parties peuvent y mettre fin lorsqu'elles le désirent. Si c'est la banque qui rompt le contrat elle doit respecter le délai de préavis prévu au contrat ou à défaut un délai jugé raisonnable de 60 jours.
4. La banque ne peut pas rompre un crédit à durée déterminée (emprunt à court terme, un découvert à durée limitée) avant la fin du contrat, sauf trois exceptions tenant à un comportement incorrect de l'emprunteur :
  - l'entreprise conclut un prêt dans une autre banque ce qui diminue les garanties du premier banquier car les conditions d'obtention de l'ancien prêt ne sont plus respectées,
  - l'entreprise ne respecte pas ses engagements,
  - l'entreprise a un comportement répréhensible ou une situation financière compromise. La banque n'a pas de préavis à respecter puisqu'il y a risque.

En fait le banquier a droit de rompre le contrat dès que son client risque d'aliéner sa solvabilité.

**5.**

Oui, à condition de respecter le préavis prévu au contrat et en envoyant une lettre recommandée sans avoir à justifier la rupture.

Oui, sans respecter le délai de préavis si l'entreprise a un comportement fautif ou si sa situation est fortement compromise. Tout comme la rupture du crédit à durée déterminée avant son échéance, cette rupture pose un problème d'éthique aux banques et pose la question de l'appréciation de la situation compromise. Ce troisième point est délicat car la banque est tiraillée entre l'envie de rompre et le fait de soutenir l'entreprise. En effet de nombreux procès ont été engagés par des clients pour deux motifs différents : les premiers parce qu'ils estimaient que la banque avait surestimé leur difficulté et les avait abandonnés alors que l'entreprise était viable et que cet abandon les avait précipités dans le redressement et la liquidation judiciaire. Les seconds car ils estimaient que la banque, en les soutenant au moyen de crédits fautifs, avait augmenté leurs difficultés. Selon les situations, les banques ont perdu quelques procès dans les deux cas.

## CHAPITRE 13 – L'ÉQUILIBRE FINANCIER DE L'ENTREPRISE

RÉFÉRENTIEL	
L'équilibre financier	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Montrer la nécessité des équilibres financiers</li> <li>– Préciser les notions de rentabilité, solvabilité</li> </ul>
PLAN DU CHAPITRE	
	<p><b>Connaissances</b></p> <p><b>I. La solvabilité</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Notion de solvabilité</li> <li>2. Les indicateurs d'équilibre financier et les outils de suivi de la solvabilité <ul style="list-style-type: none"> <li>– Les indicateurs d'équilibre financier</li> <li>– Les éléments de suivi de la solvabilité</li> </ul> </li> </ol> <p><b>II. La rentabilité</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Notion de rentabilité</li> <li>2. Les différents indicateurs <ul style="list-style-type: none"> <li>– La rentabilité économique</li> <li>– La rentabilité financière</li> <li>– L'effet de levier</li> </ul> </li> </ol>
	<p><b>Savoir-faire</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Analyse d'un document : Scénario catastrophe pour Euro Disney</li> <li>– Analyse d'un document : Quel rapport entre un artichaut et votre trésorerie ?</li> <li>– Analyse d'un document : Pourquoi est-il devenu stratégique de s'informer ?</li> <li>– Analyse d'un bilan fonctionnel</li> <li>– Calcul de rentabilité</li> </ul>
DURÉE	
Étude du cours : 4 heures	Réalisation des exercices : 2 heures
MOTS CLÉS ET LIEN AVEC D'AUTRES COURS	
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Solvabilité</li> <li>– Rentabilité</li> <li>– Fonds de roulement net global</li> <li>– Besoin en fonds de roulement</li> <li>– Effet de levier</li> <li>– Autonomie financière</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Gestion : bilan fonctionnel fonds de roulement net global besoin en fonds de roulement</li> </ul>

### INTRODUCTION

Si l'entreprise veut survivre, elle doit respecter certains équilibres financiers.

Une entreprise sur deux disparaît dans les cinq ans de sa création pour diverses raisons mais les deux principales sont les suivantes :

- *problème de solvabilité* : on dit que l'entreprise n'a pas respecté l'obligation d'équilibre financier. L'entreprise en cessation de paiement rentre dans le processus de redressement judiciaire puis dans le processus de liquidation judiciaire, si elle n'arrive pas à se redresser financièrement parlant ;
- *problème de rentabilité* : les bénéfices escomptés ne sont pas au rendez-vous malgré des tableaux de synthèse prévisionnels positifs. L'étude de marché, étude de base pour évaluer le chiffre d'affaires était-elle erronée, les charges mal appréhendées, les dirigeants n'avaient-ils pas les compétences nécessaires pour répondre aux attentes des clients sur un marché pourtant en expansion ?

Les deux problèmes peuvent être antagonistes. On entend dire : cette entreprise qui disparaît par manque de solvabilité était pourtant rentable. Ou cette entreprise fort solvable (car les associés avaient fait de gros apports) n'est pas rentable.

Reprenons un bilan fonctionnel un peu plus compliqué que celui proposé en introduction.

Ici, nous avons introduit une trésorerie active et une trésorerie passive.

La trésorerie active représente un compte courant bancaire créditeur (à la banque), débiteur dans sa comptabilité puisque les deux soldes sont réciproques.

La trésorerie passive représente une mobilisation de créances (Créance Dailly, CMCC, lettre de change relevé informatique).

La trésorerie active est « gonflée » de la mobilisation. À la date d'échéance, la trésorerie passive doit être nulle, si les clients ont réglé leurs dettes.

**Bilan fonctionnel**

EMPLOIS BRUTS			RESSOURCES		
ACTIFS IMMOBILISÉS		1 500 000	RESSOURCES STABLES		1 800 000
			Capitaux propres et amortissements	1 000 000	
			Emprunts à long et moyen terme	800 000	
ACTIFS CIRCULANTS		400 000	PASSIFS CIRCULANTS		100 000
Stocks et créances d'exploitation	290 000		Dettes d'exploitation	60 000	
Trésorerie active	110 000		Trésorerie passive	40 000	
		1 900 000			1 900 000
<b>CALCUL HAUT DU BILAN</b>					
FRNG		1 800 000 – 1 500 000		300 000	
<b>CALCUL BAS DU BILAN</b>					
BFR		290 000 – 60 000		230 000	
Besoin en fonds de roulement					
<b>TRÉSORERIE</b>					
Premier calcul					
FRNG – BFR		300 000 – 230 000		70 000	
Deuxième calcul					
Trésorerie active – trésorerie passive		110 000 – 40 000		70 000	

**I. LA SOLVABILITÉ**

**1. Notion de solvabilité**

C'est l'aptitude d'un agent économique et principalement une entreprise à faire face à ses échéances vis-à-vis de ses créanciers.

**2. Les indicateurs d'équilibre financier et les outils de suivi de la solvabilité**

Pour être solvable, une entreprise doit avoir l'équilibre financier, mettre en adéquation la durée des ressources stables avec la durée des emplois stables correspondants ainsi que respecter des indicateurs par rapport à ses moyens de financement.

## a. Les indicateurs d'équilibre financier

Pour déterminer son équilibre financier l'entreprise doit établir un bilan fonctionnel ; il s'agit d'un bilan comptable retraité.

### 1. Le bilan fonctionnel, élément d'identification de l'équilibre financier

Le bilan et principalement le bilan fonctionnel sont, entre autres, des outils qui permettent de vérifier cet équilibre financier.

Découpé en deux grandes parties (voir le document d'introduction de cette série) le bilan fonctionnel reprend :

- les éléments stables (haut du bilan),
- les éléments circulants (bas du bilan) que l'on subdivise en 2 sous-parties (le besoin en fonds de roulement et la trésorerie).

Pour chacun de ces niveaux l'entreprise dispose de ressources (passif du bilan) et emploie ces ressources (actif du bilan).

#### **Les éléments stables – Les indicateurs liés au haut du bilan fonctionnel : le fonds de roulement net global**

Au niveau des ressources stables, on recense les capitaux propres, les emprunts, les subventions, les provisions présentées au passif ainsi que les amortissements et les provisions portés à l'actif en valeur négative. Ces amortissements et provisions portés en négatif à l'actif ont pour but de diminuer les valeurs d'actif pour donner une image fidèle et prudente. Par différence entre leur valeur historique et leurs dépréciations (amortissements et provisions) on obtient la valeur « vénale théorique prudente » de chacun des postes d'actif. Les amortissements et provisions sont en réalité des charges qui permettent de réduire les bénéfices et donc de conserver ces sommes non distribuées dans la trésorerie de l'entreprise pour faire face dans l'avenir à de nouvelles acquisitions (investissement de remplacement) ou à des risques (pertes futures probables sur les créances clients, sur des actions et obligations détenues par l'entreprise).

Au niveau des emplois stables, les immobilisations sont valorisées à leur valeur brute historique (valeur d'entrée dans le patrimoine).

La comparaison entre ressources stables et emplois stables fournit des indicateurs importants.

*Le fonds de roulement net global*

$$\text{Fonds de roulement net global} = \text{Ressources stables} - \text{Emplois stables}$$

Comme les ressources doivent être au moins égales aux emplois de même nature, la différence doit être au moins nulle et si possible positive.

Le fonds de roulement du bilan présenté au début de ce chapitre s'exprime par le résultat suivant :  
 $1\,800\,000 - 1\,500\,000 = 300\,000$  euros, ce qui est positif.

Ce fonds de roulement dégage des ressources supplémentaires, ce qui est bien. Mais ce fonds de roulement peut-il couvrir le besoin en fonds de roulement généré par l'activité de l'entreprise (bas du bilan) ?

Même si l'équilibre ressources stables = actif immobilisé respecte ci-dessus cette règle d'équilibre, il s'agit d'un **équilibre minimum qui peut être insuffisant** si le bas du bilan demande un besoin en fonds de roulement important.

#### **Les éléments circulants**

*Besoin en fonds de roulement*

Nous avons analysé dans le chapitre ci-dessus le cycle d'exploitation qui correspond aux opérations courantes de l'entreprise. Il existe un décalage entre l'encaissement des ventes qui se réalise en fin de cycle et le décaissement des achats qui se réalise en début de cycle.

$\text{BFR} = \text{Emplois d'exploitation (stocks et créances clients)} - \text{Ressources d'exploitation (dettes fournisseurs)}$

$\text{BFR} = 290\,000 - 60\,000 = 230\,000$

On compare le FRNG 300 000 avec le BFR 230 000

Le FRNG est très supérieur au BFR ; les ressources stables couvrent donc à la fois le besoin de financement des investissements mais aussi le besoin en fonds de roulement. Ici, il reste un excédent placé dans la trésorerie (bas des éléments circulants).

**REMARQUE**

Dans les entreprises de production, le cycle d'exploitation génère un besoin. Par contre dans les hypermarchés, la situation est différente car les ventes se font au comptant, les stocks ont un délai de rotation très rapide, plus rapide que leur règlement aux fournisseurs. De telle sorte que les hypermarchés dégagent non pas un besoin en fonds de roulement mais un excédent qui leur sert de ressources supplémentaires.

*La trésorerie nette*

La trésorerie correspond aux liquidités dont dispose l'entreprise pour faire face à ses dépenses courantes.

On peut la calculer de deux façons différentes :

FRNG – BFR

et

TRÉSORERIE ACTIVE (Compte bancaire créditeur à la banque) – TRÉSORERIE PASSIVE (découverts bancaires ou mobilisation de créances, c'est-à-dire dettes envers la banque).

Premier calcul

La trésorerie nette est le reliquat du FRNG après couverture du BFR.

FRNG	300 000
– BFR	230 000
TRÉSORERIE NETTE =	70 000

Deuxième calcul

On peut vérifier le premier calcul en faisant la différence entre la trésorerie active et la trésorerie passive.

Trésorerie active	110 000
Trésorerie passive	40 000
TRÉSORERIE NETTE =	70 000

**2. Adéquation : durée de détention des ressources, durée d'utilisation des immobilisations**

<b>Durée de détention d'une immobilisation <math>\leq</math> durée de disponibilité du financement correspondant</b>
--

Ainsi les capitaux propres doivent rester au moins aussi longtemps et même plus longtemps que l'immobilisation.

Les emprunts doivent être de durée équivalente à la durée de l'immobilisation.

Actif immobilisé	Ressources stables
Équipements	Crédits à moyen terme (2 à 7 ans) c'est-à-dire durée minimum de l'emprunt. Ou <i>capitaux propres</i> (capital ou autofinancement) qui respectent cette durée minimum puisqu'ils restent indéfiniment dans l'entreprise sous forme d'apport ou de réserves (part des bénéfiques non distribuée donc conservée par l'entreprise) « Qui peut le plus peut le moins ».
Constructions installations gros matériel	Emprunts à long terme (7 à 20 ans) c'est-à-dire durée minimum de l'emprunt. Ou <i>capitaux propres</i> comme ci-dessus.
Éléments incorporels et projets risqués	Il est préférable d'utiliser des <i>capitaux propres</i> ou l'autofinancement : – une question de durée car le financement doit être permanent, – une question de risque surtout. Une entreprise ne doit pas avoir recours à l'emprunt en théorie pour financer des éléments incorporels ou des projets risqués. Les projets risqués doivent être financés par des ressources n'exigeant pas de remboursement. En effet, si le projet risqué n'aboutit pas, l'institution de crédit ne peut saisir un bien qui n'existe pas matériellement. Il faut malgré tout relativiser l'absence de possibilité d'emprunt pour les éléments incorporels. Dans le prix d'achat d'un fonds de commerce, l'élément incorporel peut représenter une part importante de ce prix, surtout la valorisation de la clientèle. Les banques accordent des prêts car même si l'élément à financer est incorporel, il est l'élément primordial sans lequel l'entreprise n'existerait pas.

## b. Les éléments de suivi de la solvabilité

### 1. Les équilibres au niveau des moyens de financement et principalement des emprunts

Si l'emprunt bien négocié permet d'améliorer dans certains cas la rentabilité (effet de levier analysé ci-dessous), il constitue un pari sur l'avenir. L'entreprise va-t-elle générer suffisamment de nouveaux flux de trésorerie pour rembourser l'emprunt et supporter les intérêts qui sont des charges réduisant les bénéfiques.

#### C'est encore la comptabilité qui fournit les informations nécessaires à ces équilibres.

Trois ratios par rapport au passif du bilan et à des éléments de gestion issus des soldes intermédiaires de gestion (compte de résultat coupé en tronçons) permettent de dégager l'autonomie financière, la capacité de remboursement de l'entreprise et le niveau d'endettement.

Un document comptable, le plan de financement permet de vérifier pour les cinq ans à venir l'impact d'un nouvel investissement sur la rentabilité et la trésorerie.

Un second tableau, le budget prévisionnel de trésorerie permet de prévoir la trésorerie pour les 6 ou les 12 mois à venir.

Un troisième tableau permet de suivre la variation du fonds de roulement d'une année sur l'autre et de dégager les grands mouvements dans le haut du bilan (ressources et emplois) sans oublier les apports de la CAF (capacité d'autofinancement). Il s'agit du tableau de financement.

#### Les ratios importants

#### L'autonomie financière (encore appelée indépendance financière) sous-entendu indépendance des capitaux propres par rapport aux fonds empruntés.

Il s'agit de respecter les deux facteurs : recherche de sécurité et impératif d'indépendance à l'égard des tiers.

Le ratio appelé indépendance est un indicateur des plus précieux puisqu'il permet de comparer deux sortes de ressources, les ressources qui ne se remboursent pas par rapport aux ressources qui font l'objet d'un remboursement.

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Dettes financières (hors découvertes bancaires)}} > 1$$

Ce ratio doit être au moins égal ou supérieur à 1 pour respecter la solvabilité

On peut faire le ratio inverse dit ratio d'endettement

$$\text{Ratio d'endettement} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{Capitaux propres}} < 1$$

Ce ratio doit être égal ou inférieur à 1

*Exemple*

Les capitaux propres s'élèvent à 1 000 000 et les dettes financières 800 000 euros

$$\text{Ratio d'autonomie} = 1\,000\,000 / 800\,000 = 1,25$$

$$\text{Ratio d'endettement} = 800\,000 / 1\,000\,000 = 0,8$$

Ici, le ratio d'autonomie est supérieur à 1 et le ratio d'endettement inférieur à 1. Donc le rapport entre les capitaux propres et les dettes à plus d'un an est important.

*La capacité de remboursement*

Si les ratios d'autonomie financière et d'endettement sont des ratios intéressants, ils sont statiques donc valables à un moment donné. La prise de décision d'emprunter est un pari sur l'avenir car ce sont de nouvelles ressources internes générées par l'entreprise elle-même qui doivent permettre le remboursement des emprunts. Il faut donc déterminer un ratio plus actif en comparant deux éléments l'un statique issu du bilan et l'autre actif issu des comptes de gestion et principalement d'un solde intermédiaire de gestion corrigé : la CAF.

**RAPPEL**

Les charges appauvrissent et les produits enrichissent. Si les produits sont supérieurs aux charges l'enrichissement se traduit par un bénéfice, c'est-à-dire une ressource nouvelle générée par l'entreprise. Le bénéfice ou résultat net reprend toutes les charges et produits, alors que la CAF ne reprend que les charges décaissables et les produits encaissables (c'est-à-dire susceptibles de dégager des sorties et des rentrées de trésorerie).

La CAF dégagée par l'entreprise est partagée entre :

- les propriétaires de l'entreprise (apporteurs du capital) au titre des dividendes ;
- l'entreprise (on parle d'autofinancement) qui peut utiliser cet autofinancement pour :
  - rembourser les anciens emprunts,
  - investir dans de nouveaux biens et services.

La partie de CAF non versée aux actionnaires ne doit pas être utilisée exclusivement au remboursement des emprunts.

Les banques ont mis en place des normes de solvabilité en faisant un ratio entre remboursement annuel (capital et intérêts) et CAF.

$$\text{Capacité de remboursement} = \frac{\text{Remboursements annuels des emprunts}}{\text{CAF}} \leq 1/2$$

*Exemple*

La CAF de l'année n s'élève à 400 000 euros

Le remboursement d'un emprunt de 800 000 euros sur 8 ans se présente comme suit pour la première année de son remboursement (système de l'amortissement constant) :

Capital à rembourser 800 000/8	100 000
Intérêts sur le capital restant dû 800 000 × 10 %	80 000
Montant de l'annuité de remboursement	180 000

$$\text{Ratio de capacité de remboursement} = \frac{180\,000}{400\,000} = 0,45 \text{ soit moins } \frac{1}{2}$$

C'est vraiment le ratio limite car il ne reste plus à l'entreprise que 220 000 € pour :

- rémunérer les apports en capital des propriétaires de l'entreprise,
- autofinancer de nouveaux investissements,
- couvrir d'autres charges (charges calculées comme les amortissements qui doivent permettre de mettre de l'argent de côté pour racheter des immobilisations lorsque celles-ci seront usées).

**REMARQUE SUR LE VOCABULAIRE EMPLOYÉ**

Dans les remboursements annuels d'emprunts, l'entreprise rembourse une partie du montant de l'emprunt initial encore appelé capital emprunté. Ne pas confondre capital de l'entreprise (apports des associés ou actionnaires) et capital de l'emprunt qui représente le montant emprunté. Le capital de l'entreprise est un terme juridique et comptable alors que le terme capital emprunté pour l'emprunt est un terme financier ou mathématique.

*Le niveau d'endettement*

Nous avons comparé le niveau d'endettement par rapport aux capitaux propres (ratio d'autonomie financière) dans une démarche statique puis un autre ratio résultant d'une démarche plus dynamique incluant encore la CAF par rapport à l'endettement.

Ce ratio diffère également du ratio précédent capacité de remboursement car il intègre au numérateur non les annuités de remboursement mais le total des **dettes**. Le total des dettes ne doit pas être supérieur selon certains analystes financiers à 5 fois la CAF ; d'autres plus exigeants estiment que l'endettement total de l'entreprise (capital emprunté restant à rembourser) ne doit pas dépasser 3 fois la CAF. En réalité le niveau d'endettement par rapport à la CAF dépend du type de bien financé grâce à l'emprunt. Si l'entreprise emprunte à long terme pour un bien immeuble les montants empruntés sont importants mais remboursable sur une longue période. 5 CAF sont suffisantes. Par contre pour des biens de production dont la durée de vie est de 5 à 7 ans, le ratio est plus strict.

Ratio du niveau d'endettement :

Reprenons nos deux exemples précédents

$$\frac{800\ 000}{400\ 000} = 2$$

Ce ratio étant inférieur à 3, le niveau d'endettement est parfaitement correct.

Ce document fait l'objet d'un travail autocorrectif.

**Conclusion sur la solvabilité**

Si l'on place dans un tableau les trois indicateurs de notre équilibre général financier, nous pouvons faire un début d'analyse en terme de solvabilité. Il manque deux éléments ; le montant des emplois stables : 1 500 000 € qui ont une moyenne de 8 ans, comme l'emprunt.

Éléments	Calcul	Résultats	Commentaires
FRNG	1 800 000 – 1 500 000	300 000	FRNG positif donc premier élément positif.
BFE	290 000 – 60 000	230 000	BFE à financer.
TRÉSORERIE NETTE	300 000 – 230 000	70 000	Positive donc solvabilité à l'instant T ; l'équilibre financier est atteint.
DURÉE DES RESSOURCES ET DES EMPLOIS STABLES	Ressources stables : – capitaux propres : à vie – emprunts : 8 ans – emplois : 8 ans	Ressources stables d'égale durée environ par rapport aux immobilisations financées	Bon équilibre dans la durée.
RATIO D'AUTONOMIE FINANCIÈRE	100 000/800 000	1,25	Supérieur à 1 donc une certaine autonomie.
RATIO DE CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT	180 000/400 000	0,45	Inférieur à $\frac{1}{2}$ donc intéressant, l'entreprise n'utilise pas tout à fait la moitié de sa CAF au remboursement annuel de l'emprunt.
RATIO DU NIVEAU D'ENDETTEMENT	800 000/400 000	2	Le ratio est inférieur à 5 et même 3 ans. Si l'entreprise utilise sa CAF à ne couvrir que l'endettement, cet endettement sera apuré en deux ans.

## **2. Le tableau de financement ou le suivi de l'évolution de l'équilibre financier (variation du fonds de roulement net global)**

Il s'agit en réalité de deux tableaux établis en comparant deux bilans successifs (sur un exercice comptable) :

*Le premier tableau* détermine l'augmentation ou la diminution du fonds de roulement net global et explique cette variation en retraçant les augmentations de ressources et les augmentations d'emplois stables.

L'augmentation des ressources stables résulte de la CAF, des nouveaux apports en capital, des nouveaux emprunts, des prix de cession d'immobilisation, c'est-à-dire des entrées en banque grâce à une augmentation du passif ou à une cession ou réduction d'actif.

L'augmentation des emplois stables résulte des acquisitions d'immobilisations (augmentation de l'actif) et des diminutions de passif (remboursement des emprunts anciens et nouveaux) sans oublier le prélèvement sur la CAF au titre des paiements de dividendes.

Il s'agit donc de l'autofinancement et des variations d'actif et passif stables.

Le résultat représente la variation du fonds de roulement net global (variation des ressources > variation des emplois). Le fonds de roulement net global a augmenté et donc l'équilibre financier s'améliore.

Variation des ressources < variation des emplois... Le fonds de roulement net global a diminué. L'équilibre financier s'est détérioré mais cela n'est pas catastrophique si le fonds de roulement reste positif et supérieur au besoin en fonds de roulement. Il ne sert à rien d'avoir des fonds qui dorment.

*Le deuxième tableau* montre les augmentations et diminutions de ressources et d'emplois de bas du bilan (éléments circulants). On retrouve la même variation en fonds de roulement net global mais en sens inverse.

## **3. Le budget de trésorerie**

C'est un travail prévisionnel qui porte sur les 6 mois voire 12 mois à venir. Ce budget qui permet de déterminer les besoins de financement du cycle d'exploitation est l'aboutissement de nombreux budgets intermédiaires (budget des ventes et budget des encaissements d'un côté, budget des achats et des diverses charges et de la TVA et budget des décaissements). La comparaison mois par mois du budget des encaissements (flux d'entrée en trésorerie) et du budget des décaissements (flux de sortie de trésorerie) permet de prévoir le solde du compte de trésorerie et surtout de programmer les placements à court terme de la trésorerie si celle-ci est fortement positive ou au contraire de programmer les sources de financement (mobilisation des créances, meilleure gestion des stocks, négociation de délais avec les fournisseurs, demande de crédit à la banque) si la trésorerie est négative.

## **4. Le plan de financement**

Ce document permet de prévoir les flux de trésorerie entrants et sortants liés à un investissement tout au long de la durée de vie de cet investissement et ainsi de prévoir, année par année, les excédents ou les déficits de trésorerie.

# **II. LA RENTABILITÉ**

## **1. Notion de rentabilité**

**La rentabilité est l'aptitude d'un placement financier à générer de nouvelles ressources.**

C'est la rentabilité d'un placement et parfois d'une plus-value (entre achat et vente) qui attire actionnaires et obligataires sur le marché boursier ou les épargnants à confier leurs économies à leur banquier ou à investir dans l'immobilier. On compare les résultats obtenus en fonction des moyens c'est-à-dire de l'investissement.

**La rentabilité d'une entreprise est son aptitude à générer des bénéfices à partir des fonds mis à la disposition de son activité.**

Le but d'une entreprise, la clé de voûte du capitalisme est de générer des bénéfices et de les partager entre l'entreprise et ses propriétaires (entrepreneur individuel, associés, actionnaires).

Il y a donc convergence entre les souhaits des ménages et des entreprises. C'est pourquoi pour créer de la rentabilité, l'entreprise va combiner tous les fonds mis à sa disposition, ceux de ses propriétaires (fonds propres et autofinancement) et ceux empruntés. Ce qui importe, c'est que l'activité rapporte des ressources (la capacité d'autofinancement).

**Trois indicateurs sont importants : la rentabilité économique, la rentabilité financière et l'effet de levier.**

## **2. Les différents indicateurs**

### **a. La rentabilité économique**

**Elle mesure l'efficacité des moyens engagés (c'est-à-dire les biens de production achetés) quel que soit le financement ayant permis d'acquérir les biens.**

Plusieurs indicateurs sont utilisés. Nous nous bornerons au plus classique.

Résultat... ou EBE...

**Immobilisations ou montant investi**

### **b. La rentabilité financière**

**Elle mesure le résultat généré par les seuls capitaux propres.**

Deux indicateurs en général sont utilisés :

Résultat...

**Capitaux propres**

C'est cet indicateur qui est retenu par les associés. Sur le marché boursier l'indicateur est doublement intéressant lorsqu'il est fortement positif : par le rapport financier (dividende) qui récompense le bon choix des actionnaires mais aussi par une appréciation de la valeur de l'action que de nouveaux actionnaires veulent acheter car c'est un bon placement. C'est donc un cercle vertueux qui devient vicieux dans le cas de mauvaise rentabilité.

CAF...

**Capitaux propres**

**Cet indicateur mesure le vrai rendement des capitaux propres investis sans tenir compte de la politique d'amortissement du bien utilisé.**

### **c. L'effet de levier**

La rentabilité financière peut être supérieure à la rentabilité économique lorsque l'entreprise a eu recours à un financement total ou partiel par emprunt. Deux éléments entrent en ligne de compte :

- le taux d'intérêt de l'emprunt est beaucoup plus bas que le taux de rentabilité économique,
- le financement utilise principalement l'emprunt.

Ainsi l'entreprise par sa production génère d'avantage de création de richesses qu'elle n'en rémunère. C'est ce qu'on appelle l'effet de levier.

Par contre un mauvais investissement ou un mauvais emprunt vont créer l'effet inverse, appelé effet de massue.

C'est pourquoi l'entreprise doit faire le bon choix.

**EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT À NE PAS ENVOYER À LA CORRECTION**
**Exercice 1**

À partir du document 1 – « Pourquoi est-il devenu stratégique de s'informer » ci-après, vous répondez aux questions suivantes :

1. Rappelez ce qu'est une décision stratégique.
2. Pourquoi l'information complète et fiable sur d'autres entreprises partenaires est-elle un élément de la stratégie des entreprises ?
3. Comment Infogreffe peut-il obtenir les informations qu'il propose à la vente ?
4. Pourquoi les factors (affacturage) prennent-ils la responsabilité de gérer les comptes clients des entreprises et de leur avancer les fonds ?

**Exercice 2**

À partir du document 2 – « Scénario catastrophe pour Euro Disney » ci-après, vous répondez aux questions suivantes :

1. Quel est le problème financier d'Euro Disney, la solvabilité ou la rentabilité ? Ou les deux à la fois ?
2. Quelle est la cause première des difficultés d'Euro Disney ? Quel est l'engrenage ?
3. Pourquoi Disney a-t-il ouvert un second parc ?
4. L'ouverture du second parc a-t-il nécessité des emprunts ?
5. Quelle est la conséquence en terme d'investissements ?

**Exercice 3 : Calculs de rentabilité**

Une entreprise vous présente les informations suivantes :

Capitaux propres	1 000 000
Emprunts	600 000
Charges d'exploitation	130 000
Produits d'exploitation	300 000
Charges financières	35 000

Déterminez la rentabilité économique, la rentabilité financière de tous les capitaux et la rentabilité financière des seuls capitaux propres.

**Exercice 4 : Calcul du BFR, du FRNG et de la trésorerie**
**Bilan simplifié de l'entreprise X en milliers d'euros**

Actif (emplois)		Passif (ressources)	
Actif stable		Ressources stables	
Immobilisations	210 000	Capitaux propres	180 000
		Emprunts à long terme	100 000
<b>TOTAL Actif stable</b>	<b>210 000</b>	<b>TOTAL Ressources stables</b>	<b>280 000</b>
Actif circulant		Ressources à court terme	
Stocks	40 000	Dettes fournisseurs	25 000
Créances Clients	30 000		
<b>TOTAL Actif circulant</b>	<b>70 000</b>	<b>TOTAL Ressources court terme</b>	<b>25 000</b>
Disponibilités (trésorerie >0)	25 000		
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>305 000</b>	<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>305 000</b>

1. Calculer le fond de roulement net global, le besoin en fonds de roulement.
2. Conclure sur le niveau de la trésorerie et commentez les résultats

## DOCUMENT 1

**DIAGNOSTIC ENTREPRISES**

# Pourquoi est-il devenu stratégique de s'informer ?

*Quel dirigeant n'a pas imaginé un jour, faire les frais d'une information incomplète ou erronée sur un client qui se révélerait insolvable, sur un fournisseur frappé d'une procédure de liquidation ? Parce que seules la mise à jour des données en temps réel et la certitude de leur fiabilité permettent désormais aux managers de rester réactifs et efficaces dans leurs prises de décision, le renseignement sur les sociétés est devenu stratégique pour tout décideur soucieux d'anticiper et de gérer au mieux son activité.*

**Une base de données unique et exhaustive**

Transmettre les informations concernant la vie juridique, économique et financière aux greffes des tribunaux de commerce est une obligation légale pour toute entreprise. On ignore trop souvent qu'un service alimenté à la source par l'ensemble de ces greffes, propose de rendre

accessible la consultation de ces éléments officiels. Mieux, Infogreffe enrichit ces paramètres, assure la mise à jour permanente des renseignements et offre ainsi au décideur un formidable outil d'aide à la gestion par la maîtrise de l'information. L'ensemble des collaborateurs de toute entreprise peut accéder ainsi à la seule et unique base de

données alimentée de manière instantanée par des données officielles et complètes.

**Des outils ponctuels d'aide à la décision**

Au service de l'efficacité du décideur, une myriade d'outils est disponible, prête à l'emploi. On peut déjà visualiser facilement et gratuitement la fiche d'identité d'une entreprise, ses chiffres clés, la liste des statuts et actes de sociétés disponibles, un guide des formalités et l'accès aux formulaires, une aide en ligne pour s'immatriculer au R.C.S., et toutes les informations utiles sur les greffes. En dehors de ces éléments, dont la consultation demeure gratuite, tous les documents officiels peuvent être commandés à l'unité, notamment le Kbis que seul Infogreffe peut proposer pour le compte de ses membres.

**Mieux encore, les solutions intégrées**

Des produits stratégiques ont été regroupés dans des « Dossiers » mis à la disposition du décideur par internet ou sur commande au greffe (forfait de transmission en sus). ▼

**Des formules prêtes à l'emploi**

<b>Dossier Juridique</b> 13.63€ HT*	Extrait R.C.S – Historique des inscriptions modificatives – Certificat en matière de redressement ou de liquidation judiciaire – Derniers statuts à jour
<b>Dossier Économique</b> 36.36€ HT*	Certificat en matière de redressement ou de liquidation judiciaire – Comptes annuels complets – Etats des privilèges et nantissements complets**
<b>Dossier Complet</b> 48.98€ HT*	Extrait R.C.S – Historique des inscriptions modificatives – Certificat en matière de redressement ou de liquidation judiciaire – Comptes annuels complets – Etat des privilèges et nantissements** - Derniers statuts à jour

\* tarifs de consultation sur internet - \*\* état de l'endettement de l'entreprise - (1) règlement par carte bancaire ou carte prépayée - (2) hors commandes et consultations (facturées en sus) - (3) pour les membres uniquement, minimum de 50 € TTC, règlement par chèque ou par carte bancaire

**INFOGREFFE**

**Le moyen le plus rapide d'accéder aux informations officielles des Greffes des Tribunaux de Commerce.**

## DOCUMENT 2

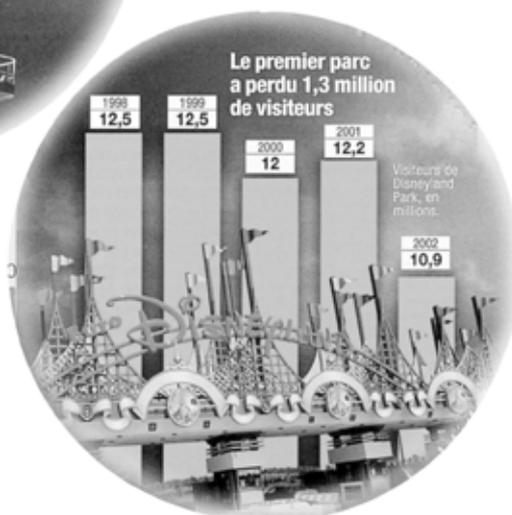
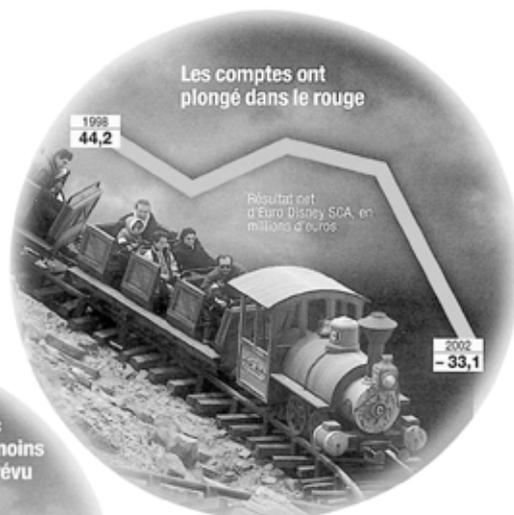
# Scénario catastrophe pour Euro Disney

Surendetté et en perte de vitesse, Euro Disney comptait sur son deuxième parc de loisirs pour se relancer. C'est raté. Boudées par le public, ces nouvelles attractions enfonce Mickey dans la crise.

**D**epuis un an, la terre tremble jusqu'à vingt fois par jour à Marne-la-Vallée. Apparition d'une nouvelle faille ?

Non, il s'agit simplement de «Studio Tram Tour», l'une des attractions phare de Walt Disney Studios, le deuxième parc inauguré le 16 mars 2002 par Euro Disney, à l'est de Paris, juste à côté du premier. Le principe : confortablement installé dans un petit tramway, vous traversez les décors de films comme «Pearl Harbor» ou «Les 102 Dalmatiens» quand, soudain, la terre se met à trembler. Bousculé dans votre wagon, vous avez juste le temps de voir un gigantesque incendie se déclarer et un camion-citerne se retourner à quelques mètres de votre train, quand des trombes d'eau (265 000 litres en tout !) provenant de la rupture d'un barrage menacent de vous submerger... Dantesque !

Mais, en réalité, depuis l'inauguration, ce sont les dirigeants d'Euro Disney qui tremblent le plus. Car ce parc de 20 hectares, consacré au cinéma, notamment aux films d'action, dans lequel Mickey a injecté 610 millions d'euros, ne parvient pas à faire le plein. Walt Disney Studios n'a attiré que 2,2 millions de «guests» (les clients, en langage Disney) en six mois, contre 4 millions prévus à l'origine (8 millions en année pleine). Même les concurrents ne s'attendaient pas



## DOCUMENT 2 (SUITE)

## D'ici à 2006, Euro Disney doit rembourser 274 millions d'euros aux banques

à un tel revers. «En 2002, nous avons reçu 1,75 million de visiteurs au Parc Astérix, se réjouit ainsi Olivier de Bosredon, président de Grévin et Compagnie. Soit 100 000 de plus que nos prévisions faites après l'ouverture du nouveau parc Disney.» Décontenancés par la nature des attractions (pas de Blanche-Neige ni de fée Clochette), déçus par certains thèmes déjà vus ailleurs, refroidis par un mauvais bouche-à-oreille, les spectateurs n'ont pas suivi. Les manèges et les spectacles de Walt Disney Studios ont beau tenir la route, comme le show de cascades conçu par Rémy Julienne ou le «Rock'n' Roller Coaster», de spectaculaires montagnes russes couplées à la musique musclée du groupe Aerosmith, rien n'y fait. Le public boude.

Mais il y a pire. Selon les prévisions maison, la fréquentation de Disneyland Park, le premier complexe ouvert en France en 1992, avec le château de la Belle au bois dormant et les loopings de Space Mountain, ne devait pas souffrir de l'ouverture d'un second parc, si ce n'est à la marge. Tout faux !

### En un an, le cours de Bourse a dévissé de plus de 50%

A cause de son nouveau voisin (les deux parcs sont collés l'un à l'autre), Disneyland a perdu 1,3 million de visiteurs en 2002, le nombre d'entrées passant de 12,2 millions en 2001 à 10,9 millions l'an dernier. Un désastre pour le marchand de bonheur... Résultat : Euro Disney a dû réviser à la baisse toutes ses prévisions et annoncer une perte de 33,1 millions d'euros en 2002, la première depuis 1994, pour un chiffre d'affaires de 1,07 milliard. En un an, le cours de son action a dévissé de plus de 50% et se traîne désormais autour de 0,5 euro, bien loin des 12,4 euros demandés lors de l'in-

troduction en Bourse en 1989.

Pourquoi, alors, avoir construit un nouveau parc et s'être lancé dans une telle galère ? «Parce qu'il n'y avait pas le choix, résume Virginie Blin, analyste chez Fideuram Wargny. L'entreprise était dans une impasse financière et devait absolument trouver de nouvelles ressources.» Créée en 1987 pour construire et gérer un immense complexe de loisirs de près de 2 000 hectares à l'est de Paris, la société Euro Disney se débat, depuis l'origine, dans d'inextricables problèmes d'argent. Contractuellement, elle doit verser chaque année l'équivalent de 7% de son chiffre d'affaires (10% des entrées, 5% des ventes de souvenirs, 5% des recettes des restaurants, etc.) à The Walt Disney Company, qui détient 39% du capital (le neveu du roi d'Arabie saoudite, le prince Al-Waleed, en possède 17%), en contrepartie de l'utilisation des personnages créés par l'oncle Walt. Un engagement qu'Euro Disney n'a jamais réussi à tenir : endetté jusqu'au cou (2,1 milliards d'euros au 30 septembre 2002), le parc n'a pas versé un centime de royalties entre 1994 et 1998. Et, depuis, il ne paie à ses actionnaires que la moitié des sommes dues, soit 35,5 millions d'euros en 2002. Or, selon un arrangement conclu en 1994, il doit reprendre l'année prochaine le versement de la totalité de ces royalties, soit une charge financière supplémentaire d'une quarantaine de millions d'euros par an. Ajoutez le remboursement de 274 millions d'euros de dettes d'ici à 2006 et vous obtenez une situation financière explosive.

Mickey version française se retrouve dos au mur. D'autant qu'il ne peut plus compter sur Disneyland Park, qui n'a jamais retrouvé la fréquentation historique de 1997, avec 12,6 millions de visiteurs. Un score remarquable au demeurant (le Louvre et la tour Eiffel n'ont attiré que

5,7 et 6,1 millions de visiteurs en 2002), mais bien loin des 16 millions espérés par Oncle Picsou lors de l'ouverture.

### Pas une seule nouvelle attraction à Disneyland Park depuis 1999

Le premier parc, seul du genre en Europe lors de son ouverture, a déjà été visité par 125 millions de personnes et a beaucoup de mal à se renouveler. Depuis 1999 et «Chérie, j'ai rétréci le public», pas une seule nouvelle attraction de poids. Toutes les dépenses d'investissement second parc. Résultat : le taux de touristes revenant une seconde fois atteint moins de 40% chez Euro Disney, contre 60% au Parc Astérix. Pour se développer en France, Mickey n'avait donc pas d'autre issue que de créer un second parc. À condition de ne pas décevoir ses fidèles. Or Walt Disney Studios ne propose que neuf attractions. Ce qui n'a pas empêché l'Américain Jay Rasulo, le big boss en France depuis 2000, de fixer le même prix d'entrée (29 euros en basse saison, 39 euros en haute) que pour le Disneyland voisin et ses cinquante manèges. «Une hérésie, estime Daniel Rovedo, délégué CFDT de l'entreprise. Walt Disney Studios est un lieu inachevé, ouvert à la va-vite, et les gens n'en ont pas pour leur argent.» Pour s'en convaincre, direction le centre du parc. Là, entouré d'une palissade, s'étend un immense espace vide. À l'origine, ces centaines de mètres carrés de pelouse devaient accueillir une attraction vedette. Faute d'argent, son installation a été repoussée. Une demi-journée suffit donc pour faire le tour du parc. Conscient du problème, l'état-major a autorisé les visiteurs de Walt Disney Studios à accéder au Disneyland voisin trois heures avant sa fermeture, notamment pour assister aux parades.

Capital, mars 2003

## CORRIGÉ DES EXERCICES D'ENTRAÎNEMENT

### *Exercice 1*

1. Une décision stratégique est une décision importante prise par la direction, qui engage l'entreprise sur le long terme donc difficilement réversible. Les conséquences peuvent donc être graves en cas de mauvaise décision.
2. L'information complète et fiable sur d'autres entreprises partenaires est un élément de la stratégie des entreprises parce que dans le monde des affaires, le manque d'informations peut rendre l'entreprise insolvable. Ainsi combien d'entreprises ont connu de grosses difficultés, voire la liquidation parce qu'un client n'a pas payé une commande importante, ou parce qu'un fournisseur a encaissé des acomptes ou n'a pas pu honorer ses engagements de livraison parce que sa propre situation est en danger.
3. Toutes les opérations touchant une entreprise sont consignées au greffe du tribunal de commerce. Les sociétés quant à elles doivent adresser chaque année au greffe copie de leurs tableaux de synthèse (bilan et compte de résultat) ce qui permet aux décideurs d'entreprise de vérifier la solvabilité de leurs clients et fournisseurs et d'entrer dans le cercle infernal des impayés et des difficultés.
4. Les factors (affacturage) prennent la responsabilité de gérer les comptes clients des entreprises et de leur avancer les fonds parce que les factors utilisent les informations d'Infogreffe sur les clients des entreprises qu'elles accompagnent avant de décider de gérer leur portefeuille. Ils ne prennent pas de risques même s'ils sont eux-mêmes couverts par une assurance.

### *Exercice 2*

1. Le problème financier d'Euro Disney est la rentabilité et la solvabilité à la fois.
2. La cause première des difficultés d'Euro Disney est le manque de rentabilité car le nouveau parc n'arrive pas à atteindre le chiffre d'affaires programmé par manque d'entrées (deux fois moins que prévu) et le premier parc a perdu des visiteurs (1,3 million). Le résultat net est passé de 44 millions d'euros en 1999 à une perte de 33 millions d'euros en 2002. L'absence de résultat (théoriquement la CAF mais nous n'avons pas l'information ici) rend difficile le règlement des emprunts. L'entreprise était très fortement endettée en septembre 2002 (plus de deux milliards d'euros).
3. Disney a ouvert un second parc parce que Disney espérait le rentabiliser et utiliser la CAF du second parc pour améliorer la situation financière du premier parc.
4. L'ouverture du second parc a nécessité des emprunts et c'est ce qui a augmenté les difficultés car non seulement il faut rembourser le nouvel emprunt alors que l'exploitation ne dégage pas de CAF et le premier parc n'est donc pas sauvé bien au contraire. L'entreprise a accumulé les difficultés financières dans les deux parcs.
5. L'entreprise privée de ressources ne peut financer de nouveaux investissements qui permettraient de fidéliser une clientèle déçue par l'absence de nouveautés. Il faut innover sans cesse dans ce genre de parc de jeux. Quant à l'innovation dans le parc « cinéma » qui aurait dû passionner le public, il semble que les prestations proposées ne soient pas suffisantes au regard du coût important du droit d'entrée.

### *Exercice 3 : Calculs de rentabilité*

Capitaux investis : Capitaux propres + Emprunt  
 $1\ 000\ 000 + 600\ 000 = 1\ 600\ 000$

Résultat d'exploitation : Produits d'exploitation – Charges  
 $300\ 000 - 130\ 000 = 170\ 000$

Résultat net : Produits totaux – Charges totales  
 $300\ 000 - 165\ 000 = 135\ 000$

Ou

Résultat d'exploitation – Charges financières  
 $170\ 000 - 35\ 000 = 135\ 000$

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{170\ 000}{1\ 600\ 000} = 10,25\ \%$$

$$\text{Rentabilité financière globale} = \frac{135\ 000}{1\ 600\ 000} = 8,43\ \%$$

$$\text{Rentabilité financière des capitaux propres} = \frac{135\ 000}{1\ 000\ 000} = 13,50\ \%$$

On voit ici l'importance de l'effet de levier, l'emprunt fait augmenter la rentabilité financière des capitaux propres car le taux d'intérêt des emprunts est d'environ 5,83 % très inférieur au taux de rentabilité économique.

#### ***Exercice 4***

1. FRNG = Ressources stables – immobilisations nettes

$$\text{Ici FRNG} = 280\ 000 - 210\ 000 = 70\ 000\ \text{€}$$

BFR = Stocks + créances clients – dettes fournisseurs

$$\text{Ici BFR} = 40\ 000 + 30\ 000 - 25\ 000 = 45\ 000\ \text{€}$$

2. La trésorerie est la différence entre le FRNG et le BFR.

$$\text{Ici Trésorerie} = 70\ 000 - 45\ 000 = 25\ 000\ \text{€}$$

#### ***COMMENTAIRES***

Les ressources stables à long termes sont suffisantes pour financer les immobilisations (actif stable). Après avoir financé les immobilisations qui coûtent 210 000 €, il reste 70 000 € de ressources. Ces ressources stables vont pouvoir financer le BFR. Le BFR étant égal à 45 000 €, il y a suffisamment de ressources pour le financer. Il restera alors 25 000 € qui sont des ressources disponibles pour l'entreprise (trésorerie positive que l'on retrouve à l'actif du bilan).

