

Cours de Mr DIEMER Arnaud

IUFM d' Auvergne
Préparation : CAPET, PLP

ECONOMIE D'ENTREPRISE

Partie II : Les fonctions de l'entreprise

Chapitre 9 : La fonction financière

MOTS CLES

Affacturage
Action
Autofinancement
Augmentation de capital
Besoin de fond de roulement
Crédit bail
Cession d'actifs
Durée de stockage
Durée crédit clients
Durée crédit fournisseurs
Effets de commerce
Emprunt obligataire
Equilibre financier
Fonds de roulement
Part sociale
Investissements
Holding
Rentabilité

PLAN

I. LE BESOIN DE FINANCEMENT

A. Le besoin de financement des investissements

1. Les investissements matériels
2. Les investissements incorporels
3. Les investissements financiers

B. Les besoins de financement de l'exploitation

1. Le cycle d'exploitation
2. Les capitaux nécessaires à l'exploitation
3. Les capitaux fournis par l'exploitation
4. Les besoins de financement de l'exploitation (B.F.E)

II. LES SOURCES DE FINANCEMENT

A. Les ressources stables

1. Le capital social
2. L'autofinancement
3. Les autres fonds propres
4. Les emprunts

a. L'emprunt obligataire

b. Les prêts des établissements de crédit

c. Le crédit bail

d. Les cessions d'actifs non stratégiques

B. Les dettes à court terme temporaires ou renouvelables

1. Le crédit fournisseurs
2. L'escompte bancaire
 - a. Les effets de commerce*
 - b. L'escompte**
3. Les découverts bancaires
4. L'affacturage
5. Le recours aux sociétés de capital-risque

C. Le pouvoir des agences de notation financière

III. ANALYSE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

A. Valorisation et montages financiers

1. La valorisation de l'entreprise
2. Les financements structurés

B. Solvabilité et liquidité de l'entreprise

C. Le potentiel financier de l'entreprise

1. Equilibre financier et rentabilité
2. Les outils conditionnant le potentiel financier

D. L'information financière

LA FONCTION FINANCIERE

Pour maintenir et accroître sa compétitivité, l'entreprise est amenée à réaliser des investissements stratégiques. Il s'agit principalement **d'investissements matériels** (achats de locaux et d'équipements pour accroître la capacité de production, augmenter la productivité et stimuler l'innovation), **d'investissements incorporels** (dépenses de R&D, de formation, de brevets, de logiciels...), **d'investissements financiers** (participation, création de filiale...) mais également **d'investissements de fonds de roulement** (car le besoin de financement de l'exploitation augmente proportionnellement au chiffre d'affaires : accroissement des stocks et des crédits accordés aux clients).

Ce n'est qu'ultérieurement, à l'issue du cycle de production et de commercialisation, que des recettes seront encaissées après la réalisation des ventes. Il y a donc un décalage entre les paiements et les encaissements, aussi bien en ce qui concerne les investissements (pour lesquels les dépenses ne seront récupérées qu'au terme de plusieurs années) que pour l'exploitation (pour laquelle les dépenses sont, en général récupérées grâce aux ventes au cours de l'année). C'est ce décalage qui engendre des besoins de financement. L'entreprise va les couvrir en se procurant des capitaux.

I. LE BESOIN DE FINANCEMENT

Au moment de sa création et tout au long de sa durée de vie, l'entreprise doit prévoir les sommes d'argent nécessaires pour satisfaire des besoins de financement des investissements et de financement de son cycle d'exploitation.

A. Le besoin de financement des investissements

Les investissements sont de nature variée et correspondent à des objectifs multiples.

1. Les investissements matériels

Les investissements matériels sont constitués par l'acquisition de terrains, de locaux, d'équipements et d'installations, toujours inscrits à l'actif du bilan (sauf en cas d'investissement financé par crédit bail). Ils répondent à des objectifs variés : (i) création d'une capacité de production relative à une demande anticipée lors de la constitution de l'entreprise : ce sont des **investissements de création** ; (ii) maintien de la capacité de production

pour renouveler des immobilisations au terme de leur durée de vie : il s'agit *d'investissements de remplacement* ; (iii) accroissement de la capacité de production pour assurer le développement de l'entreprise, ce sont des *investissements de capacité* ; (iv) orientation vers de nouvelles activités sous forme de produits ou de procédés nouveaux : ce sont des *investissements de modernisation* ; (v) réalisation de gains de productivité afin de réduire les coûts, accroître les marges et améliorer la compétitivité, ce sont des *investissements de productivité* (mécanisation, automatisation, informatisation).

Aux investissements matériels guidés par des considérations de production et de productivité, s'ajoutent d'autres investissements : les investissements réglementaires imposés par la législation (exemple des investissements de sécurité), les investissements sociaux destinés à l'amélioration des conditions de vie et de travail du personnel (restauration, salle de réunion...), les investissements de prestige visant à développer l'image de marque d'une entreprise (architecture...).

2. Les investissements incorporels

Les investissements incorporels ne figurent généralement pas au bilan, car du point de vue comptables, ils sont assimilés à des charges de l'exercice. En effet, ils ne correspondent pas à l'acquisition d'un nouveau bien par l'entreprise. Cela provient de leur nature et de leurs objectifs. Ce sont des investissements de nature intellectuelle. Ils concernent l'innovation et l'adaptation des matériels, des méthodes, des produits et des personnels. Tel est le cas des dépenses de *recherche & développement, de formation, de mercatique* (études et actions commerciales) et de *logiciels* (informatique). Les investissements incorporels précèdent, accompagnent ou suivent les investissements matériels (ainsi les investissements en logiciels) se poursuivent au-delà de l'acquisition du matériel informatique.

3. Les investissements financiers

Les investissements financiers apparaissent sous la forme de prises de participations dans d'autres entreprises (achat de titres), de création de filiales ou de prêts aux filiales. Ils permettent d'élargir la compétence de l'entreprise à d'autres domaines actualisés ; de contrôler les sources d'approvisionnement, des débouchés ou des technologies ; de s'implanter dans des activités nouvelles en vue de réaliser des diversifications ; d'obtenir des effets de synergie en tenant compte des complémentarités entre diverses sociétés.

Les investissements financiers tendent à se développer dans les grandes entreprises. La société devient ainsi une **Holding mixte** qui a simultanément des activités d'exploitation industrielles et commerciales, et des actifs de gestion et de contrôle de ses filiales et participations. Dans une étape ultérieure la société mère abandonne à des filiales toutes ses activités d'exploitation et devient une **société de portefeuille** ou **holding pure** . Les immobilisations financières constituent alors l'essentiel de son bilan. Ses revenus sont constitués de produits financiers et ne proviennent plus de ses ventes.

B. Les besoins de financement de l'exploitation

Indépendamment des investissements étudiés ci-dessus, l'exploitation de l'entreprise engendre également des besoins financiers qui apparaissent dans les postes du bas de bilan (actif circulant et dettes).

1. Le cycle d'exploitation

La réunion d'un ensemble d'immobilisations n'est pas suffisante pour réaliser une fabrication. Une entreprise doit également procéder à des achats de biens qu'elle va vendre directement (entreprise commerciale) ou incorporer à sa production (entreprise industrielle). Ces achats constituent des consommations intermédiaires. Une firme industrielle doit disposer en permanence de stocks de matières premières, de matières consommables, de produits en cours de fabrication, de produits semi-finis et de produits finis. Une entreprise commerciale doit posséder un stocks de marchandises pour répondre aux désirs de ses clients. Dans les deux cas, les stocks qu'ils proviennent d'achats ou résultent d'une fabrication, n'ont pu être constitués qu'en supportant des coûts : coût d'achat des marchandises ou de matières, coûts de production des produits fabriqués ou en cours de fabrication. Il est donc nécessaire que l'entreprise dispose de ressources financières pour assurer le financement des stocks pendant la durée de leur séjour en magasins ou dans les ateliers.

Dans les activités de transformation, il existe *un cycle de production* qui va de la matière première au produit fini, en passant par les étapes intermédiaires du produit en cours et du produit semi-fini. Dans les entreprises industrielles, ce cycle s'ajoute au *cycle de commercialisation* . Ce dernier se compose de deux éléments : *la période de stockage* séparant l'achat de la vente, et *la durée du crédit* séparant la vente de l'encaissement. En effet, il est rare que les clients, notamment dans le cadre des relations inter-entreprises, paient leurs achats au comptant. L'entreprise doit donc accorder des crédits aux clients, variables selon les usages professionnels et la conjoncture. Ils s'étendent sur des durées de

30, 60 ou 90 jours et représentent pour les entreprises une lourde charge de financement. L'exploitation engendre donc un besoin de financement permanent des actifs d'exploitation (stocks et créances clients) partiellement compensé par des ressources de financement stables fournies par les dettes d'exploitation (crédits fournisseurs). Si les durées de stockage et les délais de règlement des clients et des fournisseurs restent constants, le besoin de financement de l'exploitation (BFE) évolue proportionnellement à l'activité. En conclusion, le BFE a le caractère d'un investissement : c'est un *emploi durable de capitaux dans le cycle de l'exploitation*. Le cycle d'exploitation étant plus ou moins rapide selon les entreprises, on pourra évaluer pour les comptes de clients, de fournisseurs et de stocks :

* *La durée moyenne du crédit accordé aux clients*

[Valeur moyenne des créances à court terme (clients, effets à recevoir, taxes comprises / Montant annuel des ventes taxes comprises] x 360 j

* *La durée moyenne du crédit consenti par les fournisseurs*

[Valeur moyenne des dettes à court terme (fournisseurs, effets à payer, taxes comprises) / Montant annuel des achats taxes comprises] x 360 j

Ces deux types de durées doivent être surveillées afin qu'elles ne se détériorent pas. En outre, il est indispensable que la durée du crédit accordé par l'entreprise à ses clients soit plus courte que celle consentie par ses fournisseurs.

* *La durée moyenne de stockage*

[Valeur moyenne du stock (hors taxe) / coût annuel des produits utilisés] x 360 j

L'entreprise doit surveiller cette durée d'une part pour éviter qu'elle ne se détériore, d'autre part pour la comparer aux normes de son secteur d'activité.

* *La vitesse de rotation des stocks*

[Coût annuel des matières utilisées (hors taxes) / Valeur moyenne du stock (hors taxes)]

2. Les capitaux nécessaires à l'exploitation

Pour évaluer les capitaux nécessaires à l'exploitation, deux grandes rubriques sont à distinguer, du point de vue des cycles financiers, au sein de l'actif circulant. *Les actifs de trésorerie* constituent des emplois passagers et facultatifs du financement disponible : valeurs mobilières de placement, disponibilités. Ils peuvent en cas de nécessité être cédés sans délai. *Les actifs d'exploitation* sont nécessaires en permanence dans l'entreprise pour assurer le déroulement continu et régulier du cycle d'exploitation. Ce sont principalement les stocks et les créances sur les clients.

Une durée, variable, s'écoule entre le moment où l'entreprise engage des dépenses et celui où elle perçoit les recettes provenant des ventes. L'exploitation nécessite donc un *financement permanent*. Il correspond à tous les coûts de production supportés aux diverses phases du cycle d'exploitation : durée du cycle de fabrication au cours duquel les frais d'achat et de fabrication sont payés ; durée de stockage des produits finis ; durée de crédit accordé à la clientèle. Ces éléments constituent *les actifs d'exploitation*. Ces besoins de financement se renouvellent en permanence. Ils doivent donc être financés par des *ressources stables*, faute de quoi l'entreprise risquerait de ne pouvoir faire face aux échéances de remboursement de ses dettes.

Actifs d'exploitation = besoins de financement permanents
--

3. Les capitaux fournis par l'exploitation

Le passif du bilan permet de distinguer trois catégories de capitaux :

- *les ressources stables* qui ne sont pas liées à l'exploitation, notamment les capitaux propres et les emprunts.
- *les dettes d'exploitation* constituées par les dettes se renouvelant continuellement et automatiquement du fait du déroulement du cycle d'exploitation, ce sont principalement les crédits des fournisseurs.
- *les dettes de trésorerie* formées de ressources temporaires instables, ce sont notamment les découverts bancaires.

Ainsi, l'exploitation, si elle exige un financement stable, procure également des ressources de financement stables.

Dettes d'exploitation = ressources de financement stables
--

4. Les besoins de financement de l'exploitation (B.F.E)

Le financement ainsi obtenu grâce au crédit accordé par les fournisseurs peut être affecté à la couverture des besoins d'exploitation. En effet, à la nature durable de ces derniers correspond le caractère stable du financement obtenu par le renouvellement continu des crédits accordés par les fournisseurs. La différence entre le financement nécessaire et le financement obtenu constitue un besoin de financement permanent : c'est le besoin de financement de l'exploitation (B.F.E) ou besoin de fonds de roulement. Le B.F.E est ainsi le solde entre les actifs d'exploitation (stocks, créances) et les dettes d'exploitation (dettes fournisseurs). On retient alors les égalités suivantes :

	$BFE = \text{Actifs d'exploitation} - \text{Dettes d'exploitation}$
ou	$BFE = \text{Stocks} + \text{Créances clients} - \text{Dettes fournisseurs}$

En conclusion, les besoins de financement permanents sont constitués par deux composantes : *les immobilisations*, *le besoin de financement de l'exploitation (B.F.E)*. L'entreprise doit donc se procurer des ressources stables pour couvrir l'ensemble de ces besoins. Par ailleurs, pour faire face aux décalages temporaires entre ses recettes et ses dépenses, l'entreprise doit faire appel à *des ressources de trésorerie* disponibles pour une courte durée. Ainsi pour couvrir ses différents besoins, l'entreprise devra associer plusieurs sources de financement.

II. LES SOURCES DE FINANCEMENT

Afin d'assurer le financement de ses investissements et de son exploitation, l'entreprise doit disposer de ressources financières stables. Les ressources stables sont celles qui restent durablement à sa disposition. Les immobilisations et le B.F.E doivent donc être financés par des ressources stables. Plus précisément, chaque investissement doit être financé par des capitaux restant à la disposition de l'entreprise pour une durée au moins égale à la durée de vie de l'immobilisation. Pour les autres besoins d'exploitation, l'entreprise aura recours à des dettes à court terme temporaires ou renouvelables (crédit fournisseurs, escompte, découvert, affacturage).

A. Les ressources stables

Les ressources stables disponibles pour réaliser des investissements, comprennent d'une part les capitaux propres fournis par les associés ou accumulés par l'entreprise (autofinancement), d'autre part les capitaux

empruntés à des prêteurs (emprunts à moyen et long terme) ou à des sociétés spécialisées (crédit bail).

1 . Le capital social

Le capital social joue un double rôle, d'une part, il forme une ressource stable permettant de financer les investissements, d'autre part il constitue une garantie pour les prêteurs car il ne peut être remboursé, sauf en cas de dissolution de la société. De ce fait, l'importance des capitaux propres détermine la capacité d'emprunt de l'entreprise. L'apport de capital par les associés s'effectue à la création de la société, il s'agit de la *constitution du capital social* ; au cours de la vie de l'entreprise, c'est un moyen d'accroître les ressources stables et la capacité d'emprunt, il s'agit de l'*augmentation¹ du capital*.

a. La constitution du capital social

Aux termes du contrat de société (acte constitutif de la société), les contractants – appelés associés ou actionnaires – s'obligent à effectuer des apports en numéraire ou en nature. En contrepartie des apports qu'ils effectuent, les associés reçoivent des titres portant le nom de *parts sociales* (sociétés de personnes et SARL) ou *d'actions* (sociétés de capitaux). La libération des titres sociaux est constituée par le versement des fonds (apports en numéraire) ou par le transfert de propriété (apports en nature). La libération des parts sociales peut être différée dans les sociétés de personnes. Par contre, la loi fixe le délai de libération dans les SARL et les sociétés par actions. L'action est un titre de propriété, elle représente une part du capital de l'entreprise. Elle donne droit à la perception de dividendes (part des bénéfices distribuée aux actionnaires). C'est également un boni de liquidation en cas de dissolution de l'entreprise (partage des plus-values réalisées). Enfin, elle constitue un droit préférentiel de souscription (en cas d'augmentation du capital), un droit de participer à la gestion de l'entreprise (droit d'assister ou de se faire représenter aux assemblées générales) et un droit de disposer d'informations (bilan, comptes de résultat, rapport d'activité). Il existe différentes catégories d'actions :

¹ A l'opposé d'une augmentation de capital, l'entreprise peut également procéder à un rachat d'actions. Cette mesure est généralement destinée à accroître la valeur des actions restant en circulant, donc à récompenser la fidélité et l'investissement de l'actionnaire. En 2004, Shell, groupe pétrolier, a procédé au rachat de ses actions pour un montant de 2 milliards de dollars.

- Les *actions en numéraire* précisent que les apports des associés peuvent être effectués en espèces.
- Les *actions d'apport ou en nature*, il s'agit principalement d'immeubles, de terrains, de fonds de commerce, de brevets...
- L'*action au porteur* : l'action porte sur un numéro, elle est donc librement transmissible.
- L'*action nominative* est au nom du détenteur de l'action. Elle n'est pas librement transmissible. En cas de perte ou de vol, il est cependant possible de vérifier le nom du propriétaire sur les livres de comptes de la société.
- A côté des actions ordinaires, il existe des actions dites *privilégiées*. Elles confèrent à leurs titulaires, un ou plusieurs avantages par rapport aux autres actions. Elles sont habituellement créées quand une société doit augmenter son capital alors que sa situation financière est difficile. L'octroi de privilèges aux actions nouvelles est un moyen de convaincre les souscripteurs qui seraient rebutés par la perspective de bénéfices insuffisants. Les avantages octroyés aux actions privilégiées peuvent prendre la forme d'un *dividende précipitaire* (intérêt statutaire) ou d'un *dividende cumulatif* (si le bénéfice réalisé ne permet pas de verser l'intégralité de l'intérêt statutaire aux actions privilégiées, le solde impayé sera prélevé sur les bénéfices des exercices suivants).
- Les *actions à dividende prioritaire sans droit de vote* sont réglementées par la loi du 13 juillet 1978. Les titulaires de ces actions jouissent d'une priorité par rapport à tous les autres actions (ordinaires, privilégiées) pour la distribution d'un intérêt statutaire dont le taux ne peut être inférieur ; ni au taux de l'intérêt statutaire alloué aux autres actions ; ni à 7.5% du montant libéré du capital représenté par les actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Le dividende prioritaire est partiellement cumulatif. En effet, si le bénéfice d'un exercice ne permet pas de le verser intégralement, la fraction non payé est reportée sur les exercices suivants.

b. L'augmentation de capital

Postérieurement à la constitution de la société, une augmentation de capital peut être effectuée par voie d'apports ou par incorporation des réserves.

Dans le cas d'une *augmentation de capital par apports*, cela revient à demander aux associés ou actionnaires d'effectuer de nouveaux apports en espèces (actions de numéraire) ou sous forme de biens (actions d'apport). L'augmentation de capital permet de financer le développement de l'entreprise, ou en cas de crise, de rétablir une santé financière saine. Elle procure des ressources stables à la société. Le prix d'émission des actions doit être au moins égal à la valeur nominale de

l'action. Il est souvent fixé à un montant supérieur afin de tenir compte des droits que les souscripteurs acquièrent sur les réserves ou les plus values latentes. La différence entre le prix d'émission et la valeur nominale constitue la prime d'émission. Les délais impartis pour la libération des apports sont les mêmes que lors de la constitution d'une société. Cependant dans les sociétés par actions, il suffit de libérer les apports en numéraire du quart du nominal lors de la souscription ; la prime d'émission doit être intégralement libérée lors de la souscription. L'augmentation de capital est réalisée dès que la libération des apports en numéraire est constatée et que l'évaluation des apports en nature est approuvée. C'est à partir de ce moment que peut avoir lieu la modification des statuts et la publicité légale. Dès lors, la modification du capital peut être enregistrée dans les comptes.

Une augmentation de capital par incorporation de réserves est un simple jeu d'écritures. Elle a pour conséquence, soit une hausse de la valeur nominale des actions ou parts sociales dont le nombre reste inchangé (petites sociétés) ; soit une augmentation du nombre des actions ou parts sociales dont la valeur nominale reste inchangée (une émission d'actions ou de parts sociales gratuites est réservée aux anciens associés). Dans le cas des sociétés faisant appel à l'épargne public, l'émission d'actions gratuites a pour avantage de diluer la valeur boursière des actions (ce qui facilite les transactions et élargit le marché) et de sensibiliser le public aux performances financières de la société. Dans les sociétés de moindre importance, l'incorporation des réserves au capital empêchera de les distribuer.

Illustration : l'augmentation de capital de Rhodia

En 2004, le chimiste RHODIA a lancé une augmentation de capital de 471 millions d'euros. L'émission s'est effectuée sous la forme d'une création de 448 millions d'actions nouvelles, au prix de 1.05 € chacune. Le nombre total de titres (179 millions de titres avant l'opération) a ainsi été multiplié par 3,5 entraînant une dilution massive du bénéfice par action. La période de souscription, dont la durée s'est étalée du 13 au 26 avril, a été réalisée avec droit préférentiel de souscription au profit des actionnaires Rhodia. Un droit a ainsi été accordé pour chaque action détenue, et deux droits permettaient de souscrire cinq actions nouvelles. L'émission a été souscrite, par Aventis, à hauteur de sa participation dans Rhodia (soit 15,3%). Le solde a été garanti par un syndicat bancaire dirigé par BNP Paribas, Crédit Agricole Indosuez - Crédit Lyonnais et Credit Suisse First Boston.

2. L'autofinancement

L'autofinancement est une source de financement avantageuse qui est souvent privilégiée mais ne peut être le fondement exclusif du financement des investissements. Il existe généralement deux méthodes pour le calculer :

- La première consiste à comptabiliser l'ensemble des produits encaissables (produits d'exploitation, produits financiers, produits exceptionnels) et l'ensemble des charges décaissables (charges d'exploitation, financières, exceptionnelles). La différence entre les produits encaissés et les charges décaissées donne la capacité d'autofinancement. La CAF représente l'ensemble des ressources engendrées par le fonctionnement de l'entreprise et dont elle peut disposer librement. En pratique, l'entreprise peut affecter la CAF au paiement des dividendes ou bien la conserver. Les sommes qu'elles gardent constituent l'autofinancement.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes}$$

L'autofinancement se subdivise en deux parties : l'autofinancement de maintien qui permet de remplacer des immobilisations anciennes (matériel, outillage...) et l'autofinancement net qui donne la possibilité à l'entreprise d'augmenter son patrimoine.

- La seconde consiste à partir du bénéfice net (non distribué mis en réserve).

$$\begin{aligned} \text{CAF} &= \text{Résultat de l'exercice (bénéfice net)} \\ &+ \text{Dotations aux provisions et aux amortissements} \\ &- \text{Reprises sur provisions et sur amortissements} \\ &+ \text{Valeurs comptables des éléments d'actifs cédés} \\ &- \text{Produits des cessions d'éléments d'actifs} \end{aligned}$$

L'autofinancement présente un certain nombre d'avantages : (i) c'est tout d'abord une ressource produite continuellement par l'entreprise ; (ii) c'est ensuite une ressource gratuite puisqu'elle n'est pas liée au paiement d'intérêts ; (iii) c'est enfin une ressource dont dispose l'entreprise quelle que soit la conjoncture. Il existe cependant quelques inconvénients : (i) si l'autofinancement est faible et s'il constitue l'unique moyen de financement, le développement de l'entreprise sera lent ; (ii) l'autofinancement est une ressource créée au détriment d'une redistribution des bénéfices aux salariés.

3. Les autres fonds propres

Les fonds propres désignent à la fois les *capitaux propres* et les *autres fonds propres*. Si le plan comptable général (PCG) ne définit pas ces derniers, il en donne trois exemples : les titres participatifs, les avances conditionnées et droits du concédant. Langlois, Friédérich et Burlaud (2000) ont précisé les caractéristiques qui pouvaient être dégagées de ces exemples, il s'agit (i) d'emprunts dont le remboursement est laissé à l'initiative de l'emprunteur (titres participatifs) ; (ii) d'emprunts dont le remboursement est conditionné par l'aboutissement d'un projet (avances conditionnées) ou l'expiration d'une concession (droits du concédant) ; (iii) de titres subordonnés à durée indéterminée dont le remboursement est également à l'initiative de l'emprunteur ; (iv) d'emprunts qui ne seront jamais remboursés car destinés à être incorporés au capital (obligations remboursables en actions, comptes bloqués des associés). Les « autres fonds propres » figurent au passif du bilan entre la rubrique des capitaux propres et celle des provisions pour risques et charges.

a. Les titres participatifs

L'émission des titres participatifs est réservée aux sociétés et établissements du secteur public (loi du 3 janvier 1983), aux sociétés coopératives (loi du 11 juillet 1985) et aux sociétés mutuelles d'assurance (loi du 23 décembre 1998). Les titres participatifs leur permettent de recueillir des fonds propres sans altérer leur caractère public, coopératif ou mutualiste. En principe, les titres participatifs ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou, à son initiative, à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à sept ans et dans les conditions prévues au contrat d'émission (*art L226-38 du code de commerce*). Les titres participatifs ne sont pas amortissables, ne peuvent être cotés en Bourse et ne donnent pas droit de vote. La rémunération des titres (comptabilisée en charge) comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société et assise sur le nominal du titre. Un décret en Conseil d'Etat fixe les conditions dans lesquelles l'assiette de la partie variable de la rémunération est plafonnée.

Illustration : les titres participatifs de Renault

<p>Le 24 avril 2006, l'assemblée générale annuelle des porteurs de titres participatifs, convoquée au siège social de Renault (Boulogne-Billancourt) a dressé les procès verbaux suivants. Le nombre de titres participatifs Renault encore en circulation s'élevait à 797 659. La date de versement du coupon a été fixée au 24 octobre 2006. Renault a ainsi versé</p>
--

20,85 euros au titre de l'exercice 2005, sachant que, compte tenu du prélèvement obligatoire, les porteurs de titres recevront 18,77 euros sur leur compte. Ce coupon comprend une part fixe et une part variable. La part fixe, pour chaque Titre Participatif, est de 10,29 euros. Elle correspond à 6,75% du nominal de 152,45 euros. La part variable est au minimum de 3,43 euros. Elle varie suivant l'évolution du chiffre d'affaires consolidé de Renault, calculé à structure et méthodes de consolidation identiques. En 2005, le chiffre d'affaires consolidé a augmenté de 1,9%. Au titre de l'exercice 2005, cette part variable s'élève à 10,56 euros.

Source : <http://www.renault.com>

b. Les avances conditionnées

L'Etat peut verser aux entreprises une avance en vue de financer des études, des recherches ou le développement de certaines fabrications. L'entreprise est tenue de rembourser cette avance, éventuellement avec prime, en cas de succès du projet. En cas d'échec, l'avance reste acquise à l'entreprise.

c. Les droits du concédant

Il y a concession lorsque entre l'Etat ou une collectivité publique (le concédant) et une entreprise (le concessionnaire), s'établit une situation comportant les caractères suivants : (i) droit exclusif d'utilisation du domaine public par le concessionnaire et/ou droit exclusif d'exploitation d'un service public accordé par le concédant au concessionnaire dans les conditions imposées par un cahier des charges ; (ii) immobilisations mises à la disposition du concessionnaire par le concédant ; (iii) remise des immobilisations au concédant par le concessionnaire à la fin de la concession ; (iv) éventuellement, le paiement d'une redevance par le concessionnaire au concédant.

Illustration : la concession du Viaduc de Millau

A la suite de la réalisation du Viaduc de Millau, l'Etat a confié son exploitation à la société Eiffage. Celle-ci a créé la Compagnie Eiffage du Viaduc de Millau (CEVM) qui veille aujourd'hui à la gestion technique et commerciale du Viaduc. Comme dans le cadre d'une concession d'autoroute par une société privée, la CEVM est autorisée à percevoir des droits de passage (péages) sur le Viaduc. Selon le décret ministériel, la concession du viaduc prendra fin le 31 décembre 2079. Toutefois en 2008 (après 4 ans d'exploitation), la société Eiffage aura la possibilité de céder

librement² une fraction majoritaire du capital (35 millions d'euros) de la Compagnie Eiffage du viaduc de Millau (CEVM).

d. Les titres subordonnés à durée indéterminée

Ce sont des titres de créance perpétuels dont le capital n'est « en théorie » jamais remboursé (remboursement possible à la liquidation de la société) et dont le paiement des intérêts peut être reporté si aucun dividende n'est alloué aux actionnaires.

e. Les obligations remboursables en actions (ORA)

Les ORA sont des obligations qui se transforment toujours en actions à leur échéance. L'entreprise émettrice ne déboursa donc jamais de trésorerie pour leur remboursement. Les obligations remboursables en actions permettent aux entreprises émettrices qui sont dans des situations financières difficiles de s'endetter sans avoir à rembourser du cash. Selon les analystes financiers, ce type d'émission n'est en fait qu'une augmentation de capital déguisée qui permet de contourner les contraintes réglementaires (délais de 20 jours pour une augmentation de capital contre seulement 24h pour une émission obligataire).

f. Les comptes bloqués des associés.

Les comptes d'associés enregistrent le montant des fonds laissés par les associés à la disposition de la société. Il convient de distinguer les *comptes courants d'associés* où figurent les fonds laissés temporairement pour une durée indéterminée) ; *les comptes courants bloqués* où sont inscrits des fonds laissés pour une durée déterminée et *les comptes bloqués* qui enregistrent les sommes qui doivent être incorporées au capital dans un délai de cinq ans. Seuls ces derniers peuvent être classés dans les « autres fonds propres ».

4. Les emprunts

L'emprunt est une opération juridique et financière par laquelle un ou plusieurs prêteurs mettent à la disposition de l'entreprise des capitaux en contrepartie :

- du versement d'un intérêt périodique calculé sur le capital restant,

² Précisions que selon l'article 42 du décret de concession, une cession partielle ou totale de celle-ci doit être autorisée au préalable par le concédant, en l'occurrence l'Etat.

- du remboursement du capital prêté par fractions successives ou en totalité à la fin de l'emprunt.

L'emprunt se caractérise par cinq paramètres principaux : le montant, la durée, le taux d'intérêt, le nombre de prêteurs (ce qui distingue l'emprunt indivisible et l'emprunt obligataire), le mode de remboursement.

a. L'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est un emprunt à long terme (5 à 15 ans) dont le montant est divisé en fractions égales représentées par des titres appelés obligations, souscrits par plusieurs prêteurs. En général chaque émetteur consacre chaque année une somme appelée **annuité** au **paiement des intérêts** et au **remboursement d'une partie du capital** correspondant à un certain nombre d'obligations tirées au sort. Le tableau d'amortissement de l'emprunt donne pour chaque année, la répartition de l'annuité entre le paiement des intérêts et le remboursement de l'emprunt. Avec ce système de remboursement progressif, on évite une charge de trésorerie trop importante au cours de la dernière année. Cependant, il existe aussi des emprunts obligataires remboursables en une seule fois au terme de leur durée de vie, et non par remboursements successifs. Pour les grandes entreprises (seules les sociétés par actions peuvent émettre des obligations), les inconvénients de l'emprunt sont largement compensés par ses avantages.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Financement important (gd nb de souscripteurs)	Importantes formalités juridiques
Remboursements étalés dans le temps	Délais de réalisation
Capitaux disponibles pour une longue durée	Frais d'émission élevés (commissions bancaires)
Intérêts fiscalement déductibles	Réservé aux sociétés par actions
	Risque de non-souscription des obligations

Durant l'année 2004, le chimiste Rhodia a lancé un emprunt obligataire d'un montant de 600 millions d'euros, par tranches libellées en dollars et dans la monnaie européenne. Le placement de cet emprunt s'est effectué auprès d'investisseurs institutionnels internationaux.

b. Les prêts des établissements de crédit

Les banques accordent aux entreprises les crédits à moyen terme dont la durée s'étend de 2 à 7 ans pour financer leurs équipements. Les organismes financiers spécialisés, à caractère semi-public, consentent des

prêts à long terme. Ainsi le Crédit Foncier octroie des prêts pour des acquisitions immobilières, le Crédit Agricole des prêts aux agriculteurs, la Banque Française du Commerce Extérieur des prêts aux exportations...

c. Le crédit bail

Le crédit-bail est une technique contractuelle moderne de crédit à moyen terme pour laquelle une entreprise dite de crédit-bail acquiert, sur la demande d'un client, la propriété de biens d'équipements mobiliers ou immobiliers à usage professionnel, en vue de les donner en location à ce client pour une durée déterminée et en contrepartie de redevances ou de loyers. Au terme de ce contrat, le locataire peut opter entre : la restitution du bien au bailleur, le renouvellement de la location ou l'achat à une valeur de rachat prédéterminée dans le contrat. Le crédit-bail s'analyse donc comme une location avec option d'achat à terme. C'est un moyen commode de financer la stratégie de développement sans immobiliser des capitaux. C'est cependant un procédé coûteux, qui n'est donc utilisable que pour des opérations très rentables, et par des entreprises en pleine croissance.

d. Les cessions d'actifs non stratégiques

La cession d'actifs représente une source de financement importante notamment lorsque l'entreprise dispose d'actifs inutiles à son exploitation. Cette opération est particulièrement intéressante du fait de l'évolution économique et de celle des prix de ces actifs. En dégageant des *plus-values* (différence entre la valeur pour laquelle le bien figure au bilan et le prix de vente), les cessions d'actifs peuvent être utilisées comme une source de financement au service de stratégies de redéploiement d'activités et de ressources. Il peut s'agir de *stratégies de survie* (les cessions libèrent un financement immédiat pour faire face à des échéances de remboursement d'emprunts, exemple durant les années 80 de la vente d'avions de Delta Airlines, de la vente des filiales espagnoles du groupe coopératif toulousain 3A³ en 2004), de *dégagement* (les cessions permettent de sortir d'une activité devenue non rentable, exemple de Bouygues avec la vente de son réseau de téléphone fixe) ou de *recentrage* (en cédant des actifs non indispensables, l'entreprise peut

³ Né de la fusion en 1988, de l'Ulpac et de Centre Lait, le groupe coopératif toulousain 3A (Candia, Cantorel, Boncolac, Pilpa...) a décidé de céder des actifs pour combler son déficit de 2003 (près de 10 millions d'euros). Pour passer ce cap difficile, le groupe coopératif a reçu des prêts à court terme d'une dizaine de banques, puis, a vendu sa branche espagnole (cette dernière formant plus du tiers du chiffre d'affaires du groupe).

recentrer sa stratégie sur son métier principal, exemple de la vente de l'activité épicerie de Danone à Paribas).

B. Les dettes à court terme temporaires ou renouvelables

Le financement du cycle d'exploitation est assuré pour partie par des ressources stables et pour partie des dettes à court terme, parmi lesquelles on recense les crédits fournisseurs, l'escompte bancaire, les découverts, l'affacturage et le capital-risque.

1. Le crédit fournisseurs

Dans les relations inter-entreprises, chaque fournisseur accorde à son client un délai de règlement variable, en général de 30 à 90 jours selon les branches et les produits à compter de la livraison des marchandises. Le crédit fournisseurs correspond à ce délai de règlement accordé aux clients, il est en principe destiné à financer le stock pendant la période durant laquelle les produits restent en stock chez les clients. La créance du fournisseur peut être matérialisée sous deux formes : facture à échéance ou effet de commerce. Malgré ses inconvénients, les avantages du crédit fournisseurs en ont fait une source de financement très importante et généralisée.

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Obtention facile (forme de crédit généralisée) Souplesse de fonctionnement Automaticité (lié à l'achat) Renouvelable (à chaque achat)	Coût élevé (perte des escomptes de règlement) Risque de dépendance envers le fournisseur Risque de réduction du crédit obtenu en cas de difficultés du fournisseur

2. L'escompte bancaire

L'entreprise qui détient des créances sur ses clients sous forme d'effets de commerce (traites, billets à ordre) peut les conserver jusqu'à l'échéance (elle assure elle-même dans ce cas le financement de ses créances). Avant l'échéance, elle peut également les escompter auprès d'une banque : elle obtient alors un refinancement de ses créances lui procurant de la trésorerie pour payer ses propres dettes. Les instruments utilisés sont les effets de commerce.

a. Les effets de commerce

Ce sont des titres représentatifs d'une créance commerciale exigible à une date déterminée. La lettre de change (ou traite) et le billet à ordre en sont les principaux types. *La lettre de change* est un écrit par lequel un créancier (*le tireur*) donne l'ordre à son débiteur (*le tiré*) de payer une certaine somme à une certaine date, à lui-même ou à une tierce personne (*le bénéficiaire*). La plupart des traites, outre leurs mentions obligatoires, comportent des mentions facultatives (domiciliation bancaire, acceptation, aval). Le tireur d'une lettre de change peut l'utiliser de 4 manières :

- la conserver jusqu'à son échéance et procéder à cette date à son encaissement auprès du tiré (cas rare des traites non domiciliées)
- la conserver en portefeuille et la faire encaisser par une banque ou un centre de chèques postaux en la leur remettant quelques jours avant l'échéance.
- la transmettre par endossement à un créancier comme moyen de paiement.
- la négocier auprès d'une banque pour obtenir avant l'échéance, un crédit.

Le billet à ordre est un écrit par lequel un débiteur (*le souscripteur*) s'engage à payer une certaine somme à une date déterminée à son créancier (*le bénéficiaire*). Il diffère de la traite sur deux points : il est établi par le débiteur et non le créancier ; il concerne deux personnes et non trois. Le billet à ordre est d'un usage beaucoup moins répandu que la lettre de change.

b. L'escompte

Dans l'escompte traditionnel, l'entreprise remplit un bordereau de remise à l'escompte, récapitulant les divers effets de commerce remis à la banque. Cette dernière crédite immédiatement le compte de l'entreprise du montant des effets, sous déduction d'un agio correspondant à des commissions bancaires, des frais et à l'intérêt du capital prêté entre la date de remise des effets et leur date d'échéance. A l'échéance, la banque escompteuse présentera l'effet à la banque du tiré (dans le cas des traites domiciliées) qui débitera le compte de ce dernier par le crédit de la banque escompteuse.

L'escompte peut aussi se réaliser de façon informatisée par l'utilisation de **la lettre de change relevé** (L.C.R). Cette dernière est une lettre de change comportant également le relevé d'identité bancaire (RIB) du tiré, c'est à dire son numéro de compte, le code de son agence et le code de sa

banque. Les L.C.R sont saisies par les banques sur des supports informatiques qui automatisent les traitements et les transmissions entre banques en supprimant la circulation matérielle du papier.

3. Les découverts bancaires

La banque peut autoriser l'entreprise à avoir un compte courant débiteur. On dit que l'entreprise a un découvert sur lequel elle paiera des intérêts en fonction de l'importance et de la durée du découvert. Il existe ainsi plusieurs formes de découvert. Les entreprises sont parfois des décalages passagers de quelques jours entre leurs encaissements et leurs décaissements, notamment à l'occasion des échéances périodiques (salaires, charges sociales, impôts). Elles peuvent en ce cas utiliser les *facilités de caisse* accordées par les banques. Pour les besoins exceptionnels, notamment dans l'attente de ressources plus durables (cession d'immobilisations, augmentation de capital), les banques accordent également des *crédits relais* (financement d'un bâtiment dans l'attente de la vente d'une construction). Pour les besoins réguliers, liés au caractère saisonnier de l'achat, de la production ou des ventes, l'entreprise peut obtenir de sa banque des *crédits de campagne* pour financer ses opérations durant quelques mois. Elle doit ensuite rembourser ce crédit avec les recettes provenant des ventes.

4. L'affacturage

Pour beaucoup d'entreprises, le recouvrement des créances sur les clients, est une opération lourde, surtout si elles ne disposent pas de services administratifs suffisants. Dans ce cas, elles peuvent recourir aux sociétés d'affacturage. L'affacturage est un *procédé de financement et de recouvrement des créances commerciales* par l'intermédiaire de sociétés spécialisées. L'entreprise vend ses créances à la société d'affacturage (factor) qui remplit trois fonctions :

- elle règle immédiatement le montant des créances au fournisseur, déduction faite d'un intérêt et d'une commission.
- elle se charge de recouvrer, à l'échéance, les créances auprès des clients.
- elle prend également à sa charge le contentieux du recouvrement : actions judiciaires, garantie des impayés.

En résumé, la société d'affacturage fournit un crédit, un service et une assurance.

5. Le recours aux sociétés de capital-risque

Les entreprises innovatrices qui réalisent d'importants programmes de R&D, ont généralement du mal à accéder à des sources de financement externes du fait de l'incertitude de leur activité. Les banquiers hésitent en effet à financer de tels programmes étant donné qu'ils ne peuvent prendre aucune garantie réelle. Dans ces conditions, le financement de l'innovation peut être facilité par le recours à des sociétés de capital risque qui prennent des participations temporaires dans les entreprises. Elles espèrent revendre ensuite leurs titres avec d'importantes plus-values.

C. Le pouvoir des agences de notation financière

L'accès aux sources de financement, et notamment les conditions de négociation des prêts..., sont régis sur le plan international (et national) par les agences de notation financière telles que Moody, Standard & Poor. En attribuant une note favorable (AAA) ou défavorable (CCC) à la structure des dettes d'une entreprise cotée en Bourse, ces agences lui permettront d'obtenir des conditions de (re)financement ou de (re)capitalisation avantageuse ou désavantageuse. Trois quatre exemples permettront de comprendre les enjeux de cette notation.

- Le 2 avril 2002, Standard & Poor a dégradé la notation de la dette de NTL (17,2 milliards de dollars), passant d'un simple B à un triple C (c'est à dire « *très vulnérable*») suite au défaut de paiement dans lequel se trouvait le cablo-opérateur (celui-ci n'aurait pas réglé les 95 millions de dollars d'intérêt sur sa dette obligataire). Selon l'agence de notation, les capacités et la flexibilité financières étaient extrêmement faibles et donc insuffisantes pour que NTL⁴ puisse mener avec succès toute forme de recapitalisation.

- Après avoir placé le groupe Pinault-Printemps-La Redoute (PPR) sous surveillance le 17 janvier 2002, Standard & Poor a décidé de baisser d'un cran les notations à BBB- avec perspective stable pour la dette à long terme et A-3 pour la dette à court terme. La nouvelle notation, susceptible de renchérir de 15 à 25 points de base le coût de la dette bancaire, a eu un impact sur les comptes de l'année pleine de 15 millions d'€ avant impôt.

⁴ La société a été radiée du New York Stock Exchange car elle ne remplissait plus les deux critères justifiant le maintien de sa cotation : à savoir un cours au-dessus de 1 dollar (cours de NTL : 25 cts) et une capitalisation boursière supérieure à 100 millions de dollars (capitalisation de NTL : 50 millions de dollars), deux conditions devant être remplies pendant 30 jours successifs.

- Durant l'année 2003, l'agence de notation Moody a annoncé une révision à la baisse de la note de long terme de Fiat, de Baa2 à Baa3, et de prime-3 à Prime-2 pour la dette à court terme. Selon l'Agence américaine, cette révision à la baisse reflète les pressions considérables qui continuent à peser sur les performances opérationnelles de la branche automobile. Malgré la mise en œuvre d'un plan de restructuration financière qui prévoit la vente de 51% de Fidis, la branche de Fiat Auto, aux banques, et un financement convertible exceptionnel de 3 milliards d'€, Moody's juge encore cruciale une décision radicale sur l'avenir de Fiat Auto. L'agence estime notamment que l'exercice de son option de vente de 80% de Fiat Auto à General Motors (GM) début 2004 reste un élément crucial pour le profil financier et opérationnel de Fiat à long terme et pourrait constituer un soutien significatif pour conforter sa note Baa3. En d'autres termes, Moody's considère que seule la vente de Fiat Auto à General Motors ou à tout autre concurrent, pourrait éliminer le poids qui pèse sur les performances de Fiat à long terme.

- Lorsque Rhodia a décidé durant l'année 2004 de lancer un emprunt obligataire de 600 millions d'euros, il lui a fallu accepter un taux d'intérêt relativement élevé. Cette rémunération importante du placement faisait suite à la notation (par les agences) de ces émissions dans la catégorie des obligations spéculatives.

III. ANALYSE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Le bilan est à la base de toute analyse financière de l'entreprise. Son étude permet de comprendre la situation de trésorerie en comparant le Fonds de Roulement aux besoins de financement de l'exploitation. Enfin il permet d'apprécier l'équilibre du financement de l'entreprise par comparaison des diverses sources de financement utilisées (Cobbaut, 1992).

A. Valorisation et montages financiers

1. La valorisation de l'entreprise

La comptabilité a pour objet de donner aux actionnaires et aux créanciers, mais aussi aux salariés, aux clients, aux fournisseurs et aux pouvoirs publics une image fidèle de la situation financière de l'entreprise. La manière fidèle (et traditionnelle) de comptabiliser ce que les entreprises possèdent (leurs actifs) ou ce qu'elles doivent à d'autres acteurs (leur passif) donne une image déformée de cette réalité. En effet, les

comptables enregistrent actuellement ces éléments selon la méthode dite « *du coût historique* » : ils figurent au bilan de l'entreprise à la valeur à laquelle ils ont été achetés ou produits (pour les actifs) ou émis pour les actions (titres de propriété) et les obligations (titres de crédit), qui figurent au passif. Or, leur valeur peut être devenue entre temps très différente de cette valeur théorique. Cet écart entre *valeur comptable* et *valeur marchande réelle* des entreprises se traduit en particulier par des « *survaleurs* » enregistrées lors des opérations de fusion (affaire Vivendi).

Pour limiter ces survaleurs, l'International Accounting Standard Board⁵ (IASB) a souhaité imposer la « *Fair Value* » (la juste valeur). Ainsi les éléments du bilan des entreprises devraient être appréciés à leur valeur du marché (valeur actionnariale). Ce principe qui peut paraître à priori séduisant, pose de nombreux problèmes (Duval, 2003). Tout d'abord, nombre d'éléments qui figurent au bilan d'une entreprise n'ont pas de valeur de marché connue. Qu'il s'agisse d'éléments matériels (stocks de produits intermédiaires, bâtiments, machines), immatériels (brevets) ou financiers (crédits accordés à des particuliers par une banque). Pour ces exemples, l'estimation d'une valeur de marché reposerait sur des conventions qui risqueraient de faciliter encore plus la comptabilité créative. Ensuite, la juste valeur affectera fortement les résultats des entreprises. Quand des actifs augmenteront de valeur d'une année sur l'autre, cela se traduira par l'inscription d'une plus-value dans le compte de résultat qui gonflera les bénéfices. A l'inverse, quand les marchés chuteront, des moins-value amputeront les résultats. Des jeux comptables qui viennent renforcer les variations cycliques de l'activité réelle : les prix des actifs grimperaient généralement quand les ventes se développent et chutent quand elles diminuent. La juste valeur aurait donc un effet pro-cyclique important, accroissant les difficultés des entreprises quand l'activité faiblit et gonflant leurs résultats dans les phases d'expansion.

En 2002, l'Union européenne a décidé que les entreprises cotées devraient appliquer, à partir de 2005⁶, les normes comptables établies par l'IASB.

⁵ International Accounting Standard Board : www.iasb.org.uk

⁶ Ce qui signifie que les entreprises devront commencer à enregistrer leur comptabilité suivant les normes IASB dès 2004 puisqu'il faudra comparer les résultats de l'année 2005 à ceux de l'année antérieure (Commission européenne, www.europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/index_en.htm).

2. Les financements structurés

Suite à l'affaire Enron, les deux instances françaises de réglementation des marchés, la Commission Bancaire et la Commission des Opérations Boursières (COB) ont rendu en 2002 leur avis sur le cadre dans lequel les groupes pouvaient exclure de leurs bilans certains actifs (ce que l'on appelle également *les montages déconsolidants*). Leur rapport de 7 pages⁷ insistait sur un ensemble de recommandations aux entreprises « *sur les modalités d'enregistrement, et l'information financière relative à certains types d'opérations de déconsolidation et de sortie d'actifs* ». Ces opérations devront être présentées « *de façon plus transparente, de façon à réduire les risques* ». Rappelons qu'une structure doit être consolidée si le groupe détient pouvoir de décision et de gestion, droit à la majorité des résultats, exposition à la majorité des risques. Les entreprises devront donc modifier certaines montages : le cédant ne pourra plus garantir ni le risque de crédit ni les risques de taux, de change ou de liquidité. Après avoir regardé en détail les nombreuses opérations de déconsolidation, les deux commissions ont mis en cause certaines transactions. C'est le cas des montages financiers où une cession d'actifs est suivie immédiatement de l'octroi d'une garantie aux acquéreurs par la mise en œuvre de produits dérivés ou d'instruments complexes. C'est également le cas de la location, le rapport demande que soient consolidés les contrats de location financière. Pour les contrats de location simple, ils devront faire l'objet d'informations dans le cas de baux non résiliables, ou dont la résiliation donne lieu à indemnités. Rappelons que la norme internationale IAS 17, comme la norme américaine FAS 13 différencient toutes deux les contrats de location opérationnelle, que l'on peut déconsolider, des contrats de location financière, où les actifs doivent être inscrits au bilan de l'entreprise financée. Pour qualifier ces contrats, il faut donc à chaque fois, se demander qui a les bénéfices et les risques. En effet, d'un contrat à l'autre, l'essentiel des risques peut être pris soit par la société financière, soit par le locataire ; tout dépend de la durée du contrat de location, du prix de la valeur résiduelle à la fin du contrat, des options d'achat accordées au locataire... Les règles internationales considèrent par exemple qu'une opération doit être qualifiée de location financière, s'il y a transfert de propriété systématique d'un bien à l'issue d'un contrat de location. L'entreprise de location doit alors inscrire le bien loué à l'actif de son bilan et la dette correspondante à son passif, comme si elle avait choisi de contracter un emprunt pour acheter le bien. Les entreprises devront donc regarder avec attention les clauses de leurs contrats de location.

⁷ Consultable sur le site www.commission-bancaire.org.

B. Solvabilité et liquidité de l'entreprise

Le bilan financier doit permettre de juger de la solvabilité et de la liquidité de l'entreprise.

La solvabilité : c'est l'aptitude d'une entreprise à faire face à ses engagements financiers. Une entreprise est non solvable lorsqu'elle est en cessation de paiement. L'entreprise ne peut pas faire face à ses dettes et les rembourser. Si on compare son patrimoine à l'ensemble de ses dettes, son patrimoine n'est pas assez important. Comme le bilan financier doit permettre de juger de la solvabilité de l'entreprise, il faut essayer d'approcher le plus possible la valeur réelle du patrimoine (c'est à dire retraiter l'actif). Ainsi parmi les immobilisations, certaines ne peuvent être revendues comme les frais d'établissement (actifs fictifs ou sans valeur, on doit donc les faire disparaître).

La liquidité signifie que toute l'entreprise doit pouvoir faire face à ses échéances lorsque celles-ci surviennent. Il faut donc que l'entreprise dispose de liquidités pour payer ses dettes qui viennent à échéance. A la limite, il ne sert à rien à une entreprise d'être solvable si au moment opportun elle ne peut pas payer ses échéances (car elle est faiblement liquide).

Le bilan financier tient compte de ces deux notions. Ainsi on classera les éléments du bilan en fonction : de la liquidité des actifs (ordre croissant) et de l'exigibilité du passif (par ordre croissant).

C. Le potentiel financier de l'entreprise

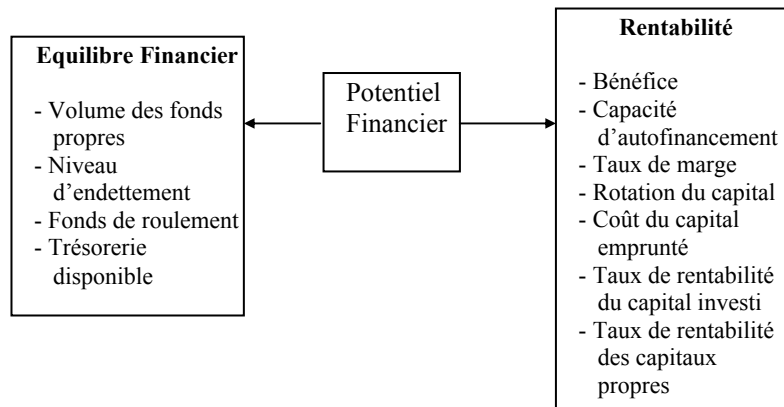
Pour exploiter son potentiel financier, l'entreprise se doit de préserver son équilibre financier et sa rentabilité. Des outils tels que les SIG, les ratios, le Fonds de Roulement et le Besoin de Fonds de Roulement permettent d'appréhender le potentiel d'une entreprise.

1. Equilibre financier et rentabilité

L'équilibre financier conditionne la survie de l'entreprise (en évitant les crises de trésorerie) et son développement (en permettant d'investir et d'emprunter). *La rentabilité* permet d'une part d'accroître les moyens de financement internes disponibles grâce à l'autofinancement, d'autre part de compléter ses ressources par des capitaux externes fournis soit par les associés, soit par des prêteurs en raison de la confiance qu'ils accordent à l'entreprise. La rentabilité est une condition de la rémunération des capitaux investis. On distingue généralement deux types de rentabilité : la

rentabilité économique (EBE/capitaux investis) s'adresse aux dirigeants d'entreprises ; la rentabilité financière (Résultat net/capitaux propres) s'adresse aux associés. La rentabilité constitue l'un des aspects essentiels de la gestion de l'entreprise. Dans une économie de marché, c'est même l'objectif principal poursuivi par les entreprises.

Fig 1 : Le potentiel financier



2. Les outils conditionnant le potentiel financier

Trois outils peuvent ici être utilisés pour appréhender le potentiel financier d'une entreprise :

- *les soldes intermédiaires de gestion (SIG)* : ils présentent une décomposition de la formalisation du résultat, en fonction de la nature des produits et des charges (compte de résultat). Ceci revient à calculer la valeur ajoutée, l'excédent brut d'exploitation ... le résultat net.

- *les ratios* mettent en relation des grandeurs extraites des documents de synthèse (bilan). Le bilan est une photographie instantanée de la situation de l'entreprise. Il ne peut s'apprécier dans l'absolu. C'est pourquoi il fait le plus souvent l'objet de comparaisons d'une année sur l'autre pour en dégager l'évolution, et situer l'entreprise par rapport à ses concurrents ou partenaires. Ces comparaisons sont généralement effectuées à partir d'indicateurs significatifs tels que **les Ratios**.

** L'autonomie financière*

La sécurité et l'indépendance sont favorisées par le recours aux capitaux propres puisqu'ils n'ont pas à être remboursés et que leur rémunération est facultative. Ceci conduit à respecter le ration d'indépendance financière :

$$\boxed{\text{Capitaux propres} / \text{Dettes financières} > 1}$$

Il signifie que les dettes financières ne doivent pas dépasser les capitaux propres. Au delà de cette limite, outre la perte d'indépendance et le risque encouru, les prêteurs refusent d'apporter leurs concours.

** La capacité de remboursement*

En fonctionnement normal, l'entreprise ne rembourse pas ses emprunts avec ses capitaux propres. Ces derniers sont déjà employés pour financer les immobilisations. La seule ressource nouvelle dont dispose l'entreprise pour rembourser ses emprunts est constituée par sa capacité d'autofinancement. Outre le versement de dividendes, la CAF a donc deux utilisations : financer des investissements nouveaux et rembourser les emprunts. Il est donc normal de ne pas consacrer plus de la moitié de la CAF au remboursement des emprunts. D'où la règle à respecter :

$$\boxed{\text{Remboursements annuels des emprunts} / \text{CAF} < \frac{1}{2}}$$

** Le niveau d'endettement*

Pour éviter le surendettement des entreprises, la plupart des organismes prêteurs s'assurent que l'entreprise emprunteuse n'a pas une dette globale très importante. On apprécie l'endettement global d'une entreprise par rapport à sa CAF puisque c'est avec celle-ci que les emprunts doivent être remboursés. Les organismes financiers considèrent qu'une entreprise doit être capable de rembourser ses dettes en trois ans au maximum si elle y consacre chaque année toute sa capacité d'autofinancement.

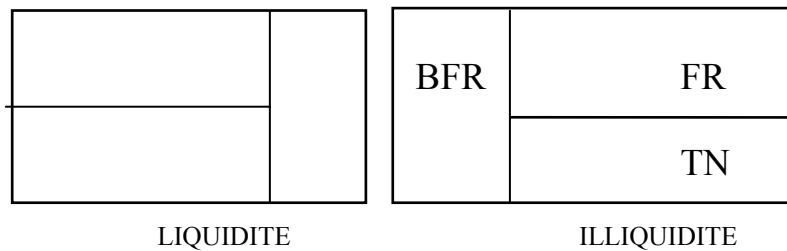
$$\boxed{\text{Dettes financières} / \text{CAF} < 3}$$

- *Le fonds de Roulement et le Besoin de Fonds de roulement* : la différence entre les ressources stables et l'actif immobilisé constitue le Fonds de Roulement. Le FR est donc l'excédent des ressources stables (capitaux propres + amortissements + provisions + dettes financières hors concours bancaires) sur les besoins de financement stables. LE FR est donc économiquement l'excédent des ressources stables sur l'actif immobilisé. Comme l'exploitation de l'entreprise nécessite généralement un financement permanent : c'est de le besoin de financement de l'exploitation (BFE) ou encore le Besoin de Fonds de Roulement (BFR).

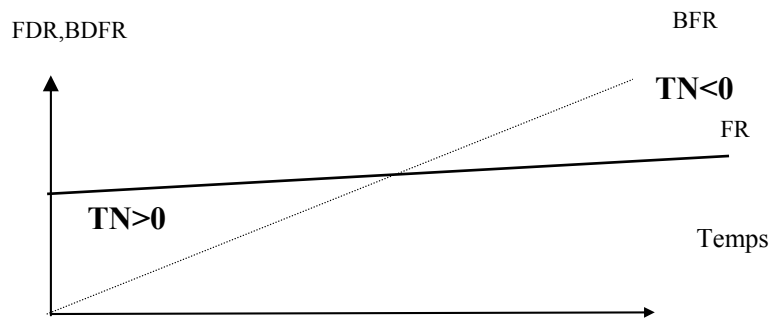
On peut alors calculer la trésorerie (TN) qui fait la soudure entre le Fonds de Roulement et le Besoin de Fonds de Roulement d'exploitation.

$$TR = FR - BFR \text{ soit Trésorerie d'Actif - Trésorerie de Passif}$$

Fig 2 : contrainte de liquidité lorsque $FR > BFR$



La relation BFR-liquidité est particulièrement importante pour les entreprises présentant une structure financière fragile. Elle offre une grille d'analyse de la structure financière de l'entreprise. Lorsque le FR est insuffisant pour couvrir le BFR, l'entreprise a une trésorerie négative, elle doit faire appel à des découverts bancaires. Cette situation peut également apparaître lorsque l'entreprise est confrontée à une crise de croissance, destabilisant son propre dynamisme (le graphique ci-dessous illustre le cas de jeunes sociétés, « *start-up* »).



D. L'information financière

La question de l'information financière a été introduite dans le droit français (loi Breton de juillet 2005) à la suite de la directive transparence. Cette dernière prévoit un enrichissement de l'information à fournir tous les trois mois. A compter de l'exercice 2007, les entreprises devront

expliquer les opérations importantes et donner une description générale de la situation financière (résultats de l'entreprise et de ses filiales). Ce deuxième point é été largement débattu. Pour les spécialistes de l'information financière, il s'agirait ni plus ni moins de fournir de résultats consolidés. Pour les entreprises, une telle mesure serait lourde (activité consommatrice de temps pour les managers), coûteuse et inefficace (ces chiffres ne sont pas réclamés par le marché financier, la publication de résultats trimestriels ne réduirait pas la volatilité des marchés). Les analystes financiers précisent de leur côté qu'il est préférable d'analyser la stratégie et la qualité du management plutôt que d'expliquer des chiffres trimestriels qui révèlent rarement une tendance significative. Durant l'année 2006, l'autorité des marchés financiers (AMF) a mis en place un groupe de travail consacré aux nouvelles obligations d'information issues de la directive transparence. Un consensus assez large s'est dessiné pour ne pas imposer d'obligation de publier des résultats trimestriels. Toutefois, le groupe s'est prononcé à la fois sur l'information supplémentaire requise et sur les diligences que les entreprises devront mettre en oeuvre pour l'élaboration de cette information.

Pour en savoir plus :

- COBBAUT R. (1992), *Théorie financière*, Economica.
LANGLOIS G., FRIEDERICH M., BURLAUD A. (2000), *Comptabilité approfondie*, Foucher.
MELYON G., NOGUERA R. (1999), *Comptabilité générale*, Editions Eska.
NEVEU D. (2000), La création de valeur, une méthode infaillible ?, *Problèmes économiques*, n° 2658, 29 mars, pp. 22-25.