

L'analyse financière de nos grands-parents¹

Pierre Vernimmen

Notre lecteur pénètre ici dans le monde de l'analyse financière traditionnelle qui a fait la joie des étudiants en gestion pendant de nombreuses années.

1. Le bilan traditionnel

Le bilan étant équilibré, on peut établir l'égalité suivante :

Fonds de roulement

- Besoin en fonds de roulement
- = Trésorerie

La trésorerie inclut les composantes de l'endettement net non encore traitées :

- Au passif, l'endettement bancaire et financier à moins d'un an :
 - la part à moins d'un an des emprunts bancaires et financiers : emprunts obligataires, engagements de crédit-bail (figurant en annexe en comptes sociaux, déjà inclus dans l'endettement en comptes consolidés), il faut donc notamment inclure les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banques et CCP, les effets escomptés non échus (l'information est donnée, soit au pied du bilan soit en annexe dans les comptes sociaux, en comptes consolidés ces effets sont déjà retraités dans l'endettement),
 - les concours du groupe ou des associés à moins d'un an (l'information est fournie en annexe des comptes sociaux) ; en comptes consolidés, ces dettes sont annulées.
- A l'actif, les emplois de trésorerie
 - les valeurs mobilières de placement,
 - les disponibilités ou le disponible,
 - les créances sur groupe et associés à moins d'un an, qui sont annulées en comptes consolidés.

En théorie, le concept de trésorerie est intéressant : il s'agit du cash dont dispose l'entreprise, quoi qu'il arrive (même si sa banque décidait du jour au lendemain de ne plus lui prêter à court terme), et quasi immédiatement (il lui faut juste le temps de débloquer ses placements à court terme, ce qu'elle peut faire à tout moment). En pratique, l'endettement net est beaucoup plus riche dans l'analyse de la structure financière de l'entreprise.

L'analyse du bilan peut, suivant cette méthode, passer des capitaux propres au fonds de roulement, puis à la trésorerie et boucler sur le disponible qui est un concept peu significatif car l'objectif de tout trésorier est de le réduire à zéro comme nous le verrons au chapitre 55.

¹ Extrait du chapitre 20 de l'édition 2002 de Finance d'entreprise Dalloz

BILAN TRADITIONNEL
(après affectation des résultats)

<i>Date</i>	<i>n-2</i>	<i>n-1</i>	<i>n</i>
Capitaux propres			
+ Dividendes à verser			
+ Dettes bancaires et financières à plus d'un an			
= Ressources stables			
- Immobilisations nettes			
= Fonds de Roulement (A)			
Stocks			
+ Encours clients et autres créances d'exploitation			
- Encours fournisseurs et autres dettes d'exploitation			
+ Besoin en fonds de roulement hors exploitation			
= Besoin en Fonds de Roulement (B)			
Trésorerie (A-B)			
+ Concours bancaires courants et part à moins d'un an des dettes bancaires et financières.			
- Valeurs mobilières de placement			
= Disponible			

2. Le tableau de financement traditionnel

Son objet est d'expliquer la variation de la trésorerie de l'entreprise à partir de son résultat net, en tenant compte des flux ayant une incidence sur le bilan et en privilégiant les flux dits stables.

Sa logique est **simple** : au résultat net de l'exercice, on ajoute les opérations qui ont été passées dans le compte de résultat dans une optique uniquement comptable, sans se traduire par un quelconque impact de trésorerie : dotations aux amortissements ou aux provisions et reprises sur dotations aux amortissements ou aux provisions. On retranche enfin les plus-values (ou on ajoute les moins-values) qui, incluses dans le résultat net de l'exercice, n'ont pas un caractère courant et ne se reproduiront pas dans les exercices suivants. On retrouve ainsi la **capacité d'autofinancement de l'exercice**.

A cette ressource dégagée par l'entreprise viennent s'ajouter des **ressources externes** : augmentations de capital en numéraire, nouvelles dettes à terme, ou des éléments exceptionnels comme la cession d'un actif (la capacité d'autofinancement étant calculée comme nous venons de le voir hors plus ou moins-values, celles-ci se retrouvent au niveau du prix de vente des actifs cédés).

Avec l'ensemble de ces ressources, l'entreprise fait face à un certain nombre **d'emplois** : investissements, distribution de dividendes, remboursements de dettes à terme...

TABLEAU DE FINANCEMENT TRADITIONNEL

<i>Périodes</i>				<i>Périodes</i>			
<i>EMPLOIS</i>				<i>RESSOURCES</i>			
Investissements corporels				Capacité d'autofinancement			
Investissements incorporels				Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles			
Investissements financiers				Cessions d'immobilisations financières			
Distribution de dividendes				Augmentation de capital en numéraire			
Remboursements de dettes financières				Nouvelles dettes financières à long et moyen terme			
Total (A)				Total (B)			
= (Fonds de roulement) (B) - (A)							
- (Besoin en Fonds de Roulement d'exploitation)							
- (Besoin en Fonds de Roulement hors exploitation)							
= (Trésorerie)							
- (Valeurs mobilières de placement)							
+ (Concours bancaires courants)							
= (Disponibilités)							

Le solde de ces emplois et de ces ressources qui, tous, et eux seuls, affectent le fonds de roulement fonctionnel dans un sens ou dans un autre, constitue, bien évidemment, la variation du fonds de roulement fonctionnel sur l'exercice.

A cette variation du fonds de roulement fonctionnel doit être retranchée la **variation du besoin en fonds de roulement** pour obtenir la **variation de la trésorerie** de l'entreprise sur l'exercice.

Le tableau de financement traditionnel a par conséquent les caractéristiques suivantes :

- il classe les flux en emplois ou en ressources,
- il met l'accent sur les flux qui affectent le fonds de roulement fonctionnel : investissements, endettement stable, augmentation de capital, dividendes versés,

cessions... Les flux liés à l'exploitation et affectant le besoin en fonds de roulement constituent en quelque sorte un compte de régularisation qui s'intercale entre la variation du fonds de roulement fonctionnel et celle de la trésorerie,

- il ne tient compte que des flux qui affectent le bilan. En particulier, tous les flux qui viennent en diminution pour la détermination du résultat net (frais financiers, impôt sur les sociétés) n'apparaissent pas dans le tableau de financement traditionnel alors que le paiement du dividende, qui est une affectation du résultat net, apparaît.

La limite principale du tableau de financement réside indiscutablement dans les notions de capacité d'autofinancement et de fonds de roulement fonctionnel qui sont apparues au fil des ans comme beaucoup trop comptables.

Rappelons que la capacité d'autofinancement dépend des choix comptables effectués pour la valorisation des stocks (coût de production plus ou moins large), pour la détermination des dotations aux provisions. Par ailleurs, la capacité d'autofinancement apparaît comme un concept "bâtard" car calculé avant rémunération (dividendes) de certaines ressources (les capitaux propres), mais après rémunération (intérêts) d'autres ressources (l'endettement). Enfin, le tableau de financement donne l'impression que la capacité d'autofinancement est totalement libre pour financer, par exemple, les investissements alors qu'elle peut être, en fait, partiellement "gelée" au niveau du besoin en fonds de roulement et donc indisponible pour l'entreprise.

La notion de fonds de roulement fonctionnel peut être critiquée comme faisant artificiellement la distinction entre ce qui est stable et ce qu'il ne l'est pas, alors que le besoin en fonds de roulement, certes liquide (les stocks vont être vendus, les clients paieront, les fournisseurs seront payés), a un caractère permanent indiscutable dans le cadre de la continuité de l'exploitation (les stocks, les clients et les fournisseurs seront remplacés par d'autres stocks, clients et fournisseurs).