

Les **dettes à court terme** représentent les engagements à court terme de la société, ses dettes financières, bancaires et commerciales à court terme et les dettes salariales.

Les **actifs immobilisés** représentent l'utilisation des ressources à long terme de l'entreprise. Ce sont les frais d'établissements, les actifs immobilisés incorporels, corporels et financiers et les créances commerciales à plus d'un an.

Les **actifs circulants** représentent les stocks, les créances à court terme et les liquidités de l'entreprise. Les actifs circulants restreints ne reprennent pas les stocks, ce qui permet d'évaluer l'importance des stocks sur les « liquidités » de l'entreprise.

Exemple :

	2000	2001	2002
Actifs immobilisés	73.558,04	77.197,35	401.910,38
Actifs circulants	450.920,18	389.866,33	390.940,89
Total Actif	524.478,22	467.063,68	792.851,27
Capital	56.209,69	56.209,69	56.209,69
Fonds propres	116.023,64	125.880,08	131.616,98
Capitaux Permanents	155.358,69	171.942,11	441.498,11
Dettes LT	30.443,11	28.493,82	309.881,13
Dettes CT	368.562,94	294.718,44	351.353,16
Fonds de tiers (dettes totales)	399.006,05	323.212,26	661.234,29
Total Passif	524.478,22	467.063,68	792.851,27

a) Le Fonds de roulement net (le FRN)

Remarque préalable : pour une version du Plan Comptable Minimum Normalisé voir sur le lien suivant http://www.omc.be/fr/fin/fin_pcmn.htm

$$\begin{aligned} \text{FRN} &= \text{Capitaux Permanents} - \text{Actifs Immobilisés} \\ &= \text{Ressources} - \text{Emplois de fonds long terme} \end{aligned}$$

$$\text{Soit, } \text{FRN} = (10/15) + 16 + 17 - (22/28) - 29.$$

Le FRN représente la différence entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés de la société, à savoir la part des capitaux permanents qui n'a pas été investie en actifs fixes et qui reste disponible pour le financement.

Généralement, un fonds de roulement net positif signifie que des capitaux permanents disponibles sont suffisants pour financer les besoins d'exploitation. A contrario, un fonds de roulement négatif indique que des actifs à long terme sont financés par des dettes à court terme. Dans ce cas, il y a insuffisance de financement des immobilisés par les capitaux à long

terme et le plus souvent, recourt au crédit bancaire à court terme (crédit de caisse, avance de fonds, straight loan, etc.).

b) Le Besoin en fonds de roulement (BFR)

BFR = actifs d'exploitation – dettes d'exploitation

BFR = $30 + 40/41 + 490/1 - 42/48 - 492/3 + 43$

Il exprime les besoins de financement nés du cycle d'exploitation et correspond à la quantité de fonds devant être financée. Ce besoin de financement résulte du cycle d'exploitation de l'entreprise et est lié au décalage entre les recettes et les dépenses pour réaliser son activité.

Ce besoin de financement est déterminé par les éléments de l'exploitation de l'entreprise, à savoir le cycle de production, la rotation des stocks, les délais de paiement fournisseurs et clients.

Une hausse du BFR signifie que le cycle d'exploitation consomme davantage de ressources et donc diminue la capacité d'investissement de la société.

Un BFR négatif représente les ressources de fonds de roulement, les disponibilités.

c) La Trésorerie Nette (TN)

La trésorerie nette représente les disponibilités de l'entreprise ; Elle est obtenue en soustrayant le BFR du FRN

Dès lors, $TN = FRN - BFR$

Une TN positive traduit des ressources pour l'entreprise alors qu'une trésorerie négative représenterait une fragilité pour la société et la nécessité de recourir au financement bancaire à court terme, signe de dépendance financière.

Une trésorerie négative indique que l'entreprise doit s'endetter à court terme pour financer son exploitation, ce qui la rend vulnérable. Cette situation ne devient réellement dangereuse que lorsque le crédit bancaire est ébranlé, c'est à dire lorsque les banques refusent d'accorder un emprunt complémentaire ou refuse d'étendre des lignes de crédits. Les taux d'intérêts à court terme étant plus volatiles que les taux à long terme, l'incertitude quant aux charges financières à supporter s'en trouve donc accrue.

Le Fonds de Roulement Net = Besoin de Financement à court terme + Trésorerie

Il est important que le fonds de roulement net soit positif.

Ce n'est toutefois pas une condition suffisante d'équilibre financier. Le fonds de roulement net doit également être supérieur au besoin de financement à court terme, engendrant ainsi une trésorerie positive. Si ce n'est pas le cas, l'entreprise devra avoir recours au crédit bancaire à court terme pour financer l'exploitation (crédit de caisse).

Notons que si une trésorerie positive constitue une structure financière confortable, une trésorerie trop positive pourrait se traduire par une carence d'emplois plus rentables. Cela signifierait que l'entreprise détient dans ses comptes des « trésoreries » ou liquidités dormantes, c'est à dire qui ne génèrent d'aucun rendement à défaut d'être investis dans des placements générateurs d'intérêts (comptes à terme, actions, obligations, etc.

	2000	2001	2002
Fonds de roulement net	81.801	94.745	39.588
Besoin en fonds de roulement	-40.735	25.446	28.507
Trésorerie nette	122.535	69.299	11.080

2) Le tableau de financement

a) L'analyse par le cash flow

Les analyses financières classiques offrent l'inconvénient de ne représenter qu'un cliché ponctuel dans la vie de l'entreprise. Si en outre, ce moment correspond à la clôture, il peut arriver que les réalités économiques et bilantaires divergent.

L'analyse par le « cash flow » corrige ce biais en s'intéressant aux flux réels de liquidité générés au sein de l'entreprise durant l'exercice.

b) La notion de cash flow

Le terme cash flow signifie « flux de liquidité ». Diverses activités génèrent du cash flow au sein de l'entreprise. Nous les regroupons en activités opérationnelles, activités d'investissement et activités financières.

Le cash flow, pris au sens large, permet d'évaluer la capacité d'autofinancement d'une entreprise, et indique quels moyens financiers ont été générés par les diverses activités pour une période déterminée.

Plus l'entreprise génère de cash flow, plus elle dispose de moyens qu'elle peut affecter soit à sa politique d'investissement, soit au respect de ses engagements (le remboursement de ses emprunts par exemple).

c) Le cash flow opérationnel

Pour obtenir les réels mouvements de fonds résultant de l'activité commerciale et financière de l'entreprise, deux corrections sur les charges non décaissées doivent être apportées :

- 1) Ajouter au résultat de l'exercice, les amortissements, réductions de valeur et dotations à provisions de l'exercice. On obtient ainsi la définition classique de la marge brute d'autofinancement (MBA) également appelée cash flow d'exploitation.
- 2) Corriger via la variation du besoin de financement à court terme en ne prenant en considération que les montants encaissés et décaissés. Ainsi par exemple une augmentation du poste des créances d'un exercice à l'autre ne signifie pas une entrée de liquidité et doit donc être retiré du calcul du cash flow. On obtient alors le cash flow résultant des activités opérationnelles.

d) Le cash flow et la politique d'investissement

Ce cash flow correspond au total des encaissements et décaissements réalisés sur les immobilisés, à savoir : les frais d'établissement, les immobilisations incorporelles, les immobilisations corporelles et les immobilisations financières.

Par exemple, une vente d'immeuble générera un cash « inflow » d'investissement.

Les amortissements, réductions de valeurs ou provisions portant sur ces rubriques ne sont pas prises en considération dans la politique d'investissement, ces décisions relevant plutôt de la gestion opérationnelle de l'entreprise.

Les investissements constituent une donnée importante puisqu'ils contribuent à l'augmentation de valeur d'une entreprise. A cet égard, une comparaison historique est intéressante. En outre, ils prouvent la confiance des actionnaires et de la direction dans l'entreprise.

e) Les autres cash flows

La distribution de résultat de l'exercice ou des exercices antérieurs, sous quelque forme que ce soit, génère une sortie de liquidités affectant le solde financier réel de fin d'exercice. Ne relevant ni de la politique d'investissement, ni de l'activité opérationnelle, ces cash « outflows » sont repris sous une rubrique séparée.

f) Le solde financier en fin d'année

Si le total des cash flow opérationnel et d'investissement est positif, le solde financier de l'exercice permettra donc à l'entreprise soit d'assainir son bilan en effectuant des remboursements de dettes à court ou à long terme, soit de thésauriser en placements de trésorerie ou en disponible. Cette situation est clairement optimale.

Si le solde financier est négatif, cela signifie que l'entreprise a été contrainte de le couvrir pendant l'exercice, via endettement, augmentation de fonds propres et/ou en puisant dans les placements de trésorerie et/ou le disponible. Cette situation se produira notamment en période d'investissement.

g) Couverture du solde financier en fin d'année

Un solde financier négatif doit être couvert. Au cours de l'exercice, soit l'entreprise a utilisé ses ressources existantes (disponibles et placements de trésorerie), soit elle a fait appel à des ressources nouvelles (capital et/ ou endettement à court ou long terme). Si une telle situation se présente fréquemment (notamment en période d'investissements), il n'est cependant pas souhaitable de la prolonger sur plusieurs exercices.

Un solde financier positif après distribution permet à l'entreprise de dégager des liquidités pouvant concourir soit au désendettement soit à une thésaurisation des moyens ainsi libérés.

Dans notre exemple :

	2000	2001	2002
Cash Flow d'exploitation	119.976	82.072	94.848
Cash Flow Financier	116.729	78.719	71.631
Cash Flow net	86.536	65.748	58.597

Pour plus de détails, nous renvoyons le lecteur au titre « D La mesure du cash flow », page21

B) L'analyse par les ratios

La situation financière et la gestion d'une entreprise s'analysent traditionnellement à l'aide de ratios construits à partir des informations contenues dans les comptes annuels. Le ratio est un rapport entre deux données chiffrées. Mais pour que ce ratio ait un quelconque intérêt, il faut qu'il existe une relation entre les deux grandeurs choisies respectivement comme numérateur et dénominateur.

Un ratio n'a aucun sens en lui-même. Il n'est que le quotient entre deux grandeurs statiques. Pour être utile et être indicatif, le ratio doit être comparé à quelque chose. Il existe deux types fondamentaux d'analyse :

- l'analyse de tendance, qui consiste à calculer les ratios d'une entreprise sur plusieurs années et apprécier les évolutions ainsi distinguées ;
- l'analyse comparative, qui consiste à comparer les ratios d'une entreprise avec les ratios d'une ou des entreprises du même secteur, pour autant, bien sur, que les données soient disponibles.

Il existe trois classes de ratios :

- Les ratios de liquidité ;
- Les ratios de solvabilité ;
- Les ratios de rentabilité.

1) Les ratios de liquidité

La liquidité concerne la capacité de l'entreprise de faire face à ses engagements à court terme. Cet aspect est particulièrement important pour les créanciers à court terme, en premier lieu les fournisseurs et les établissements de crédit, mais aussi le FISC et l'ONSS. En Belgique, la législation relative aux faillites se réfère fortement à la position des liquidités.

a) Liquidité au sens large – « Liquid Test »

$$\frac{\text{Actif circulants}}{\text{Dettes à court terme}} = \frac{30 + 40/41 + 50/3 + 54/8 + 490/1}{42/48 + 492/3}$$

Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à pouvoir faire face à ses engagements à court terme. Une valeur supérieure à l'unité est signe de liquidités saines, car elle est capable de rembourser l'entièreté de ses dettes court terme. Une valeur supérieure à 2 est très confortable.

Une valeur inférieure à l'unité est considérée comme étant problématique puisque la société n'est plus en mesure de faire face à ses engagements à court terme, donc de les rembourser.

Une valeur très élevée du ratio de liquidité au sens large n'est cependant pas nécessairement avantageuse car elle pourrait signifier ici que l'entreprise surinvestit en actifs circulants.

b) Liquidité au sens strict – « Acid Test »

$$\frac{\text{Créances court terme} + \text{Disponible}}{\text{Dettes à court terme}} = \frac{40/41 + 50/3 + 54/8}{42/48}$$

Ce ratio ne prend en compte que les actifs vraiment très liquides et éloigne les stocks, jugés moins liquides. On peut en effet considérer qu'un stock minimal doit exister dans l'entreprise et donc, ce stock minimal peut être considéré comme de l'immobilisé. Ce ratio traduit toute l'importance des stocks dans les actifs circulants.

Une augmentation de la part des stocks dans les actifs circulants entraîne une diminution de la liquidité, puisque les stocks permettent moins facilement de répondre à des dettes que par exemple des moyens liquides et des placements de trésorerie.

- Une valeur supérieure à « 1 » est très confortable ;
- une valeur inférieure à « 1 » est problématique ;
- Une valeur inférieure à « 0,5 » montre un déséquilibre et un manque de trésorerie flagrant et donc le recours à des dettes court terme pour honorer certains engagements, l'allongement des délais de paiements des fournisseurs et/ou clients, etc.

Ce ratio est parfois utilisé par les fournisseurs de crédit pour accepter ou rejeter une commande.

c) Liquidité immédiate

$$\frac{\text{Valeurs disponibles}}{\text{Actifs circulants}} = \frac{54/8}{3 + 40/41 + 50/3 + 54/8 + 490/1}$$