

G1P06F – Finance pour la prise de décision managériale

Responsables pédagogiques : Marie-Claire LOISON
Géraldine HOTTEGINDRE

Chapitre 3: Rentabilité et trésorerie

- Quelle est la structure financière de l'entreprise/l'activité/le projet ?
- L'entreprise/l'activité/le projet est-il (elle) rentable économiquement?
 - Quel est le montant des capitaux engagés dans l'entreprise/l'activité/le projet?
 - Quel est le résultat obtenu à partir des capitaux engagés dans l'entreprise/l'activité/le projet?
 - Comment améliorer la rentabilité économique?
- L'entreprise/l'activité/le projet génère-t-il (elle) de la trésorerie? A combien s'élève la trésorerie nécessaire pour financer l'entreprise/l'activité/le projet?

Chapitre 3: Rentabilité et trésorerie

- Partie 1. Structure financière de l'entreprise: fonds de roulement (FR), besoin en fonds de roulement (BFR) et trésorerie nette (TN)
- Partie 2. Mesure et pilotage de la rentabilité économique: rentabilité des capitaux engagés (RCE)
- Partie 3. Tableau des flux de trésorerie

Bibliographie complémentaire

- Pour aller plus loin :
 - STOLOWY Hervé, DING Yuan, LANGLOIS Georges (2017 ou autre édition). *Comptabilité et analyse financière: une perspective globale*. 4^e édition. Louvain-la-Neuve: De Boeck Supérieur.
 - VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal, LE FUR Yann (2018 ou autre édition). *Finance d'entreprise*. 17^e édition. Paris: Dalloz.
 - COLASSE Bernard (2018 ou autre édition). *Introduction à la comptabilité*. 14^e édition. Paris: Economica.

- Autres références complémentaires sur Brightspace

Partie 1: Structure financière de l'entreprise (FR, BFR et TN)

- 1.1 Objectif
- 1.2 Le bilan par grandes masses
- 1.3 Soldes issus du bilan par grandes masses (FR, BFR et TN)
- 1.4 La relation de trésorerie
- 1.5 Structures financières types

Partie 1: Structure financière de l'entreprise (FR, BFR et TN)

- 1.1 Objectif

Objectif

- Comment les ressources financières permettent-elles de faire face aux besoins de financement de l'entreprise ?
- Théoriquement :
 - Le passif stable (capitaux permanents) finance l'actif immobilisé (long terme)
 - Le passif circulant finance l'actif circulant (court terme)
 - Le solde correspond à la trésorerie nette (positive ou négative)

Partie 1: Structure financière de l'entreprise (FR, BFR et TN)

- 1.2 Le bilan par grandes masses

Le bilan par grandes masses

- Regroupement des postes du bilan:
 - en distinguant deux horizons temporels distincts: long terme et court terme (cycle d'exploitation)
 - en isolant la trésorerie.

- Regrouper l'actif en 3 masses:
 - L'actif immobilisé (long terme);
 - L'actif circulant hors trésorerie de l'actif (court terme);
 - La trésorerie de l'actif.

- Regrouper le passif en 3 masses:
 - Les capitaux permanents (long terme);
 - Le passif circulant hors trésorerie du passif (court terme);
 - La trésorerie du passif.

Le bilan par grandes masses

Actif	Passif
Actif immobilisé (AI): <ul style="list-style-type: none"> • Immobilisations incorporelles • Immobilisations corporelles • Immobilisations financières 	Capitaux permanents (CLT): <ul style="list-style-type: none"> • Capitaux propres • Emprunts à long terme (durée totale de l'emprunt > 1 an)
Actif circulant (AC) hors trésorerie de l'actif : <ul style="list-style-type: none"> • Stocks • Créances clients • Autres créances 	Passif circulant (PC) hors trésorerie du passif : <ul style="list-style-type: none"> • Dettes fournisseurs • Autres dettes
Trésorerie de l'actif (TA): <ul style="list-style-type: none"> • Banque • Caisse 	Trésorerie du passif (TP): <ul style="list-style-type: none"> • Découverts bancaires • Emprunts à court terme (durée totale de l'emprunt < 1 an)
TOTAL ACTIF	TOTAL PASSIF

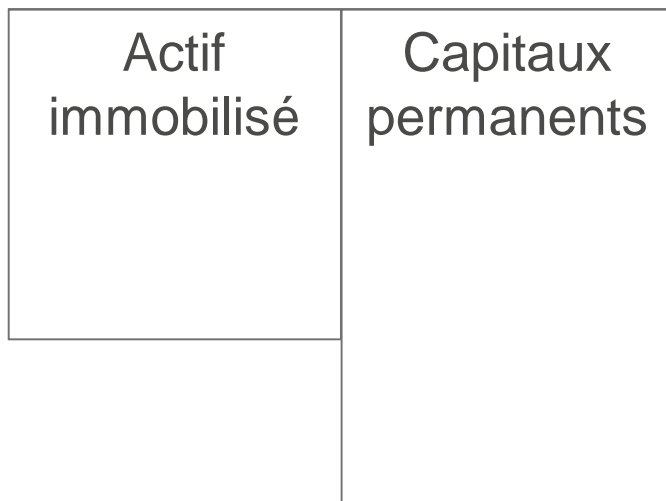
Partie 1: Structure financière de l'entreprise

(FR, BFR et TN)

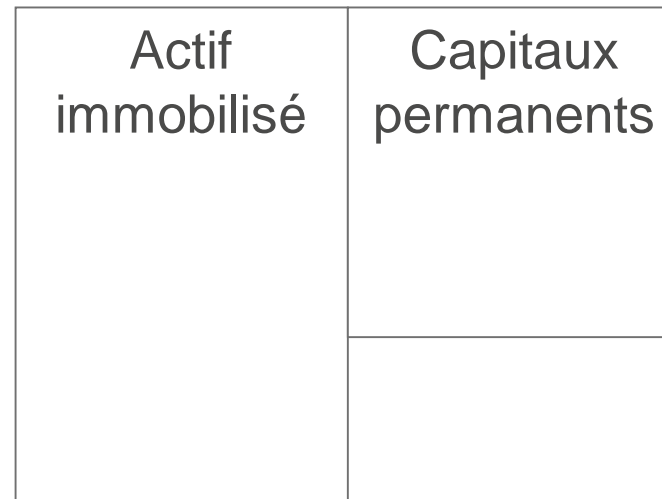
- **1.3 Soldes issus du bilan par grandes masses**
 - **Le fonds de roulement (FR)**
 - **Le besoin en fonds de roulement (BFR)**
 - **La trésorerie nette (TN)**

Soldes issus du bilan par grandes masses : fonds de roulement (FR)

- Fonds de roulement (FR) = **Capitaux permanents (CLT) - Actif immobilisé (AI)**
- Est-ce que les capitaux permanents (CLT) financent l'actif immobilisé (AI)?



→ $FR > 0$



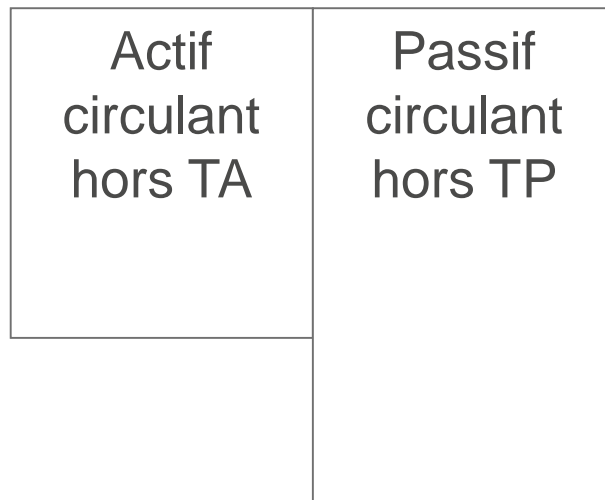
→ $FR < 0$

Soldes issus du bilan par grandes masses : fonds de roulement (FR)

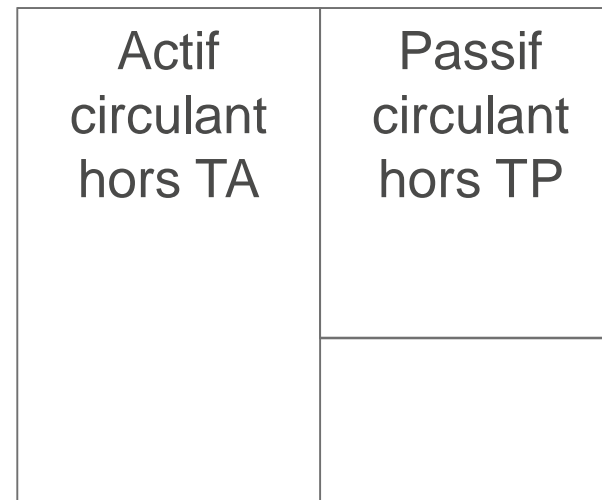
- $FR > 0$:
 - Les capitaux permanents permettent de financer - en plus de l'actif immobilisé - le cycle d'exploitation (stocks et créances).
 - Le financement des immobilisations reste assuré en cas de réduction/suppression du passif circulant (dettes fournisseurs et autres dettes) et/ou de la trésorerie du passif (emprunts à court terme et découverts bancaires).
- $FR < 0$:
 - Les capitaux permanents ne permettent pas de financer l'intégralité de l'actif immobilisé. Une partie de l'actif immobilisé est financée par du passif circulant et/ou de la trésorerie du passif.
 - Le financement des immobilisations risque de ne pas être assuré en cas de réduction/suppression du passif circulant et/ou de la trésorerie du passif.

Soldes issus du bilan par grandes masses : besoin en fonds de roulement (BFR)

- Besoin en fonds de roulement (BFR) = **actif circulant (AC) hors TA - passif circulant (PC) hors TP**
- Est-ce que le passif circulant (PC) hors TP finance l'actif circulant (AC) hors TA?



→ $BFR < 0$

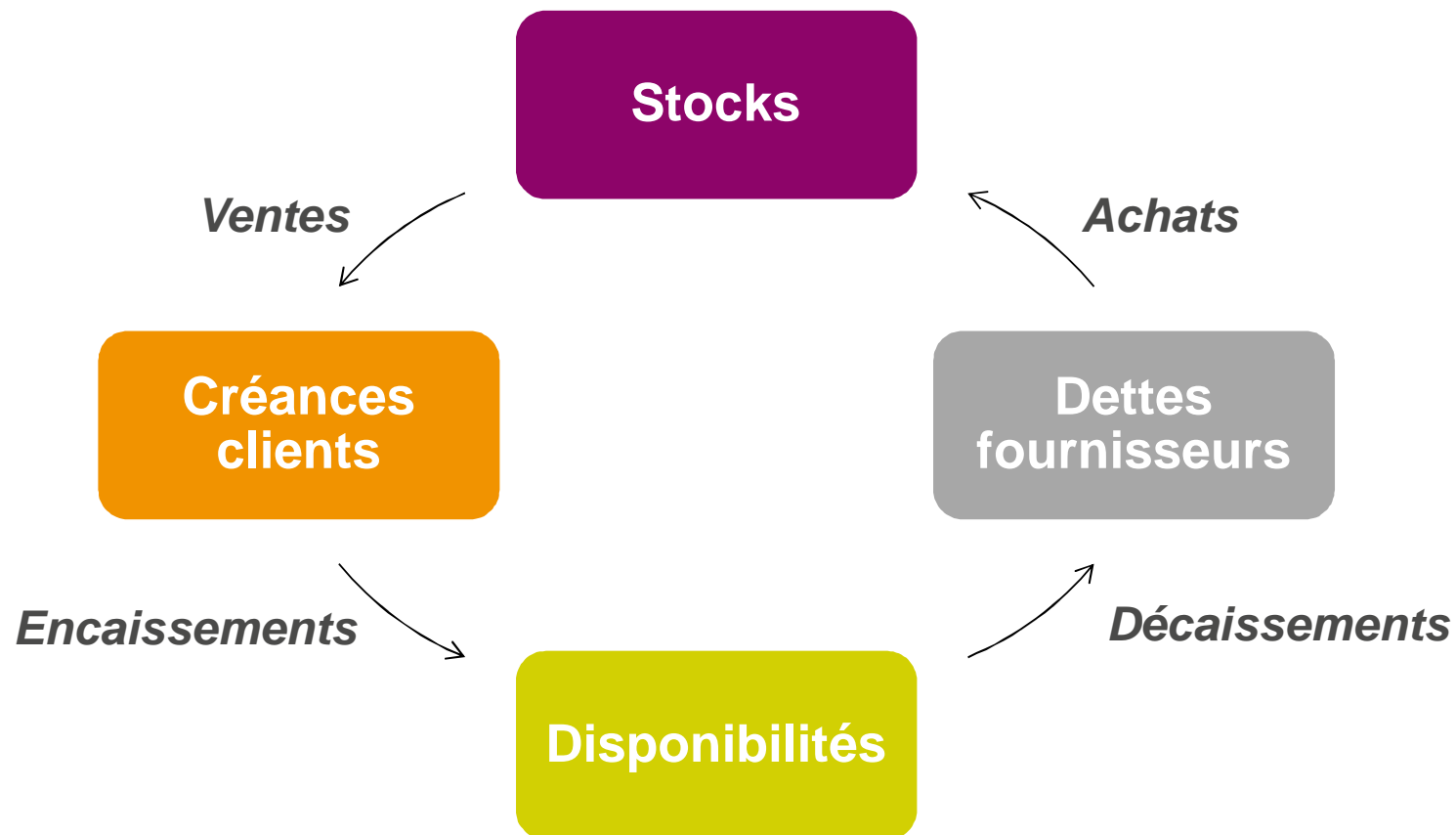


→ $BFR > 0$

Soldes issus du bilan par grandes masses : besoin en fonds de roulement (BFR)

- Le BFR résulte des décalages dans le cycle d'exploitation entre le moment:
 - Où l'entreprise achète et le moment où elle paie (excédent de ressources financières): dettes fournisseurs et autres dettes
 - Où l'entreprise vend et le moment où elle est payée (besoin de financement): créances clients et autres créances
 - Où l'entreprise achète/fabrique les stocks et le moment où elle consomme/vend les stocks (besoin de financement): stocks
- Le calcul du BFR permet de montrer si les ressources financières dégagées par le cycle d'exploitation (dettes) permettent de financer les besoins de financement de ce cycle (stocks et créances).

Soldes issus du bilan par grandes masses : besoin en fonds de roulement (BFR)

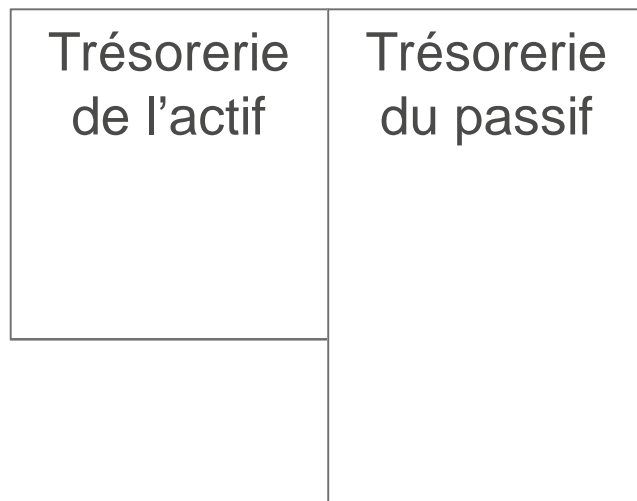


Soldes issus du bilan par grandes masses : besoin en fonds de roulement (BFR)

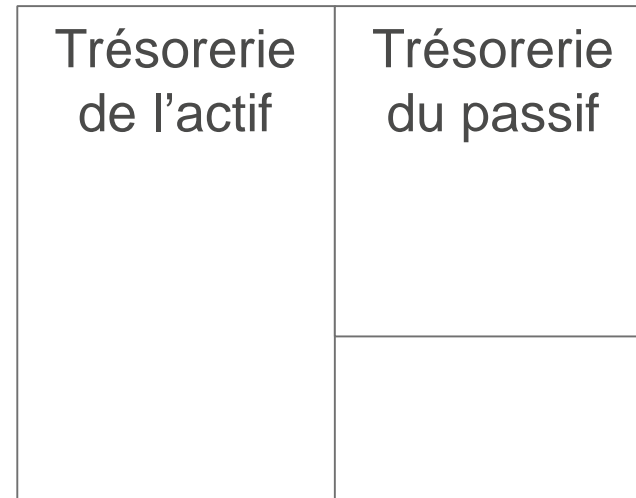
- $BFR > 0$:
 - Le cycle d'exploitation génère un besoin de financement.
 - Le passif circulant ne permet pas de financer l'intégralité de l'actif circulant. Une partie de l'actif circulant est financée par des capitaux permanents et/ou de la trésorerie du passif (emprunts à court terme et découverts bancaires).
- $BFR < 0$:
 - Le cycle d'exploitation dégage un excédent de ressources financières.
 - Le passif circulant permet de financer - en plus de l'actif circulant - de l'actif immobilisé.

Soldes issus du bilan par grandes masses : trésorerie nette (TN)

- Trésorerie nette (TN) = Trésorerie de l'actif (TA) - Trésorerie du passif (TP)



→ $TN < 0$



→ $TN > 0$

Soldes issus du bilan par grandes masses : trésorerie nette (TN)

- **TN > 0** : la trésorerie nette est composée de disponibilités (banque et caisse).
- **TN < 0** : la trésorerie nette est composée de découverts bancaires et/ou d'emprunts à court terme.

Soldes issus du bilan par grandes masses :

synthèse

- Fonds de roulement (FR) = **capitaux permanents (CLT)**
- **actif immobilisé (AI)**
- Besoin en fonds de roulement (BFR) = **actif circulant (AC) hors TA - passif circulant (PC) hors TP**
- Trésorerie nette (TN) = **trésorerie de l'actif (TA) - trésorerie du passif (TP)**

Partie 1: Structure financière de l'entreprise (FR, BFR et TN)

- 1.4 Relation de trésorerie

Relation de trésorerie

- Au bilan:

$$\text{Actif} = \text{Passif}$$

$$\text{AI} + \text{AC} + \text{TA} = \text{CLT} + \text{PC} + \text{TP}$$

- Soit en utilisant le FR, le BFR et la TN:

$$\text{BFR} = \text{FR} - \text{TN}$$

ou

$$\text{FR} = \text{BFR} + \text{TN}$$

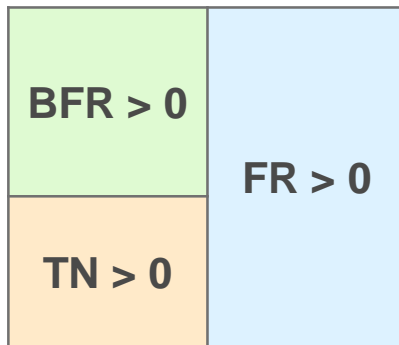
ou

$$\text{TN} = \text{FR} - \text{BFR}$$

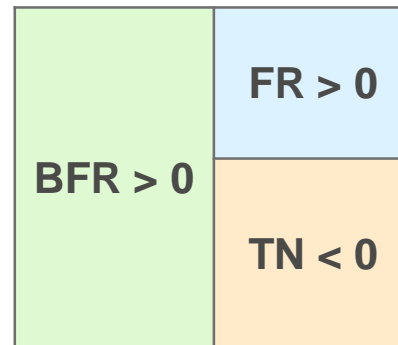
Partie 1: Structure financière de l'entreprise (FR, BFR et TN)

- **1.5 Structures financières types**
 - 6 structures types
 - Structures propres aux entreprises industrielles
 - Structures propres aux entreprises commerciales
 - Structures atypiques et risquées

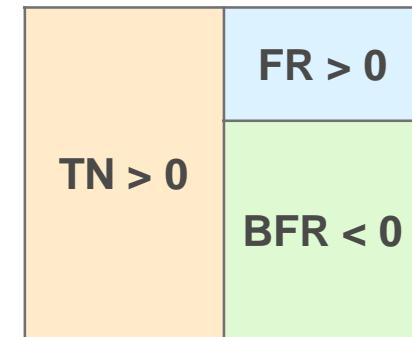
Structures financières types: 6 structures types



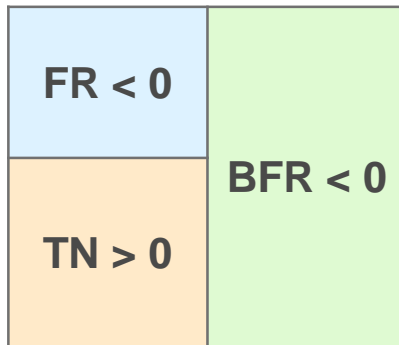
Cas 1



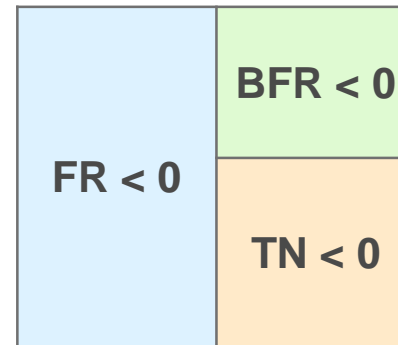
Cas 2



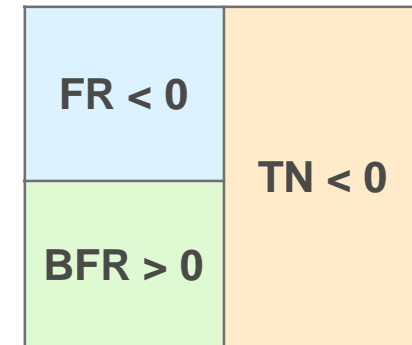
Cas 3



Cas 4



Cas 5



Cas 6

Structures financières types: entreprise industrielle

- Entreprise industrielle: **FR > 0 et BFR > 0**
- **Cas 1** ($TN > 0$): Structure financière d'une entreprise industrielle avec une trésorerie nette positive.
- **Cas 2** ($TN < 0$): Structure financière d'une entreprise industrielle avec une trésorerie nette négative.

Structures financières types: entreprise commerciale

- Entreprise commerciale: **BFR < 0 et TN > 0**
- **Cas 3** (FR > 0): Structure financière d'une entreprise commerciale pour laquelle le BFR est une source de financement provenant du cycle d'exploitation. Structure peu optimale en termes de gestion de la trésorerie.
- **Cas 4** (FR < 0): Structure financière d'une entreprise commerciale pour laquelle le BFR est une source de financement provenant du cycle d'exploitation et dont le FR est négatif, ce qui indique un excès d'immobilisations.

Structures financières atypiques

- Cas atypiques: **FR < 0 et TN < 0**
- **Cas 5** ($BFR < 0$): Structure atypique et risquée. La trésorerie nette est négative. Une partie des immobilisations est financée par les ressources financières générées par le cycle d'exploitation (BFR) et la trésorerie du passif (emprunts à court terme et découverts bancaires).
- **Cas 6** ($BFR > 0$): Structure atypique et extrêmement risquée. La trésorerie nette est négative. Une partie des immobilisations et le BFR sont financés par la trésorerie du passif (emprunts à court terme et découverts bancaires).

Partie 2: Mesure et pilotage de la rentabilité économique (RCE)

- **2.1 Les capitaux engagés**
- **2.2 La rentabilité des capitaux engagés (RCE)**
- **2.3 Améliorer la rentabilité économique: la pyramide de la RCE**

Rentabilité économique: principe et objectifs

- ➔ Les capitaux engagés dans une entreprise/une activité/un projet doivent rapporter davantage (ou au moins autant) qu'ils ne coûtent.
- L'entreprise/l'activité/le projet est-il (elle) rentable économiquement?
 - Quel est le montant des capitaux engagés dans l'entreprise/l'activité/le projet?
 - Quel est le résultat obtenu à partir des capitaux engagés dans l'entreprise/l'activité/le projet?
- Comment améliorer la rentabilité économique d' une entreprise/une activité/un projet?

Mesurer et piloter la rentabilité économique (RCE): aperçu général

**Comment mesurer
la rentabilité
économique?**

**La rentabilité des
capitaux engagés
(RCE)**

**Quels sont les moyens
nécessaires pour
réaliser l'activité (i.e.
générer du CA)?**

**Les capitaux engagés
(CE)**

**Quel résultat génère
l'activité de l'entreprise?**

**Le résultat
d'exploitation (REX)**

**Quels sont les leviers
permettant d'améliorer la
rentabilité économique?**

**Le taux de marge
(opérationnelle)**

**La rotation des
capitaux engagés**

Partie 2: Mesure et pilotage de la rentabilité économique (RCE)

▪ 2.1 Les capitaux engagés

Les capitaux engagés

- Quels sont les moyens nécessaires pour réaliser l'activité (i.e. générer du chiffre d'affaires)?
- Toute entreprise développe son activité (parts de marché, chiffre d'affaires, etc.) en utilisant des moyens, c'est-à-dire en investissant des capitaux.
- Ces capitaux sont appelés les **capitaux engagés (CE)**.
- Ils se composent de deux éléments:
 - **Immobilisations nettes** (incorporelles, corporelles et financières)
 - **Besoin en fonds de roulement (BFR)**

➔ **Capitaux engagés = immobilisations nettes + BFR**

Partie 2: Mesure et pilotage de la rentabilité économique (RCE)

- 2.2 La rentabilité des capitaux engagés (RCE)

La rentabilité des capitaux engagés (RCE)

- **Combien rapportent les capitaux engagés?**
- Les capitaux engagés permettent à l'entreprise d'atteindre un certain niveau d'activité et donc de chiffre d'affaires → pour quel résultat?



Calcul de la RCE

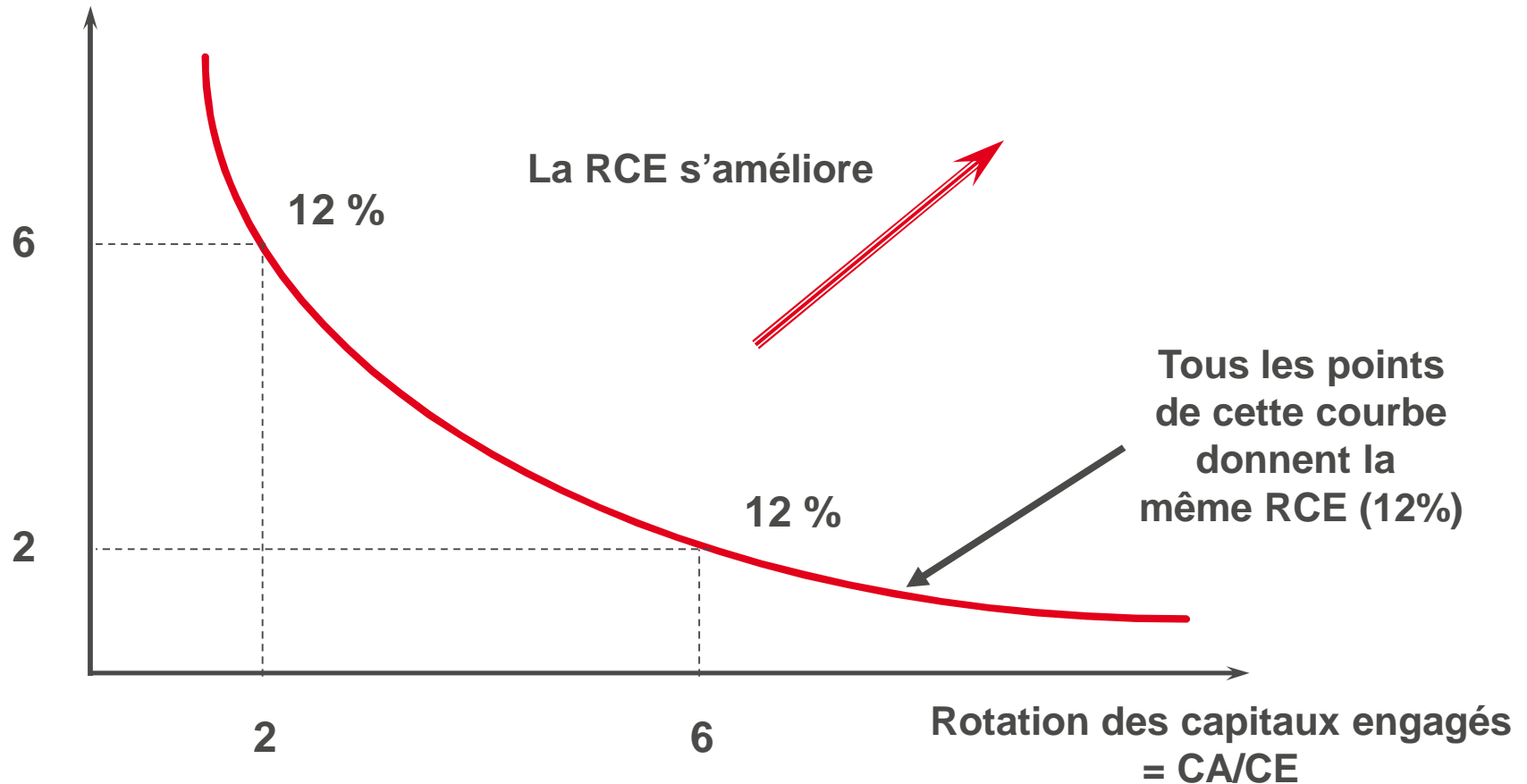
- Rentabilité des capitaux engagés (RCE) =
$$\frac{\text{Résultat d'exploitation (REX)}}{\text{Capitaux engagés (CE)}}$$
- REX ou marge opérationnelle ou en anglais *EBIT (Earnings before interest and tax)* ou *net operating income*
- *Remarques:*
 - *On utilise ici un résultat hors éléments financiers et exceptionnels (charges et produits) et avant impôts*
 - *La RCE est une des variantes du ROI (return on investment = résultat/investissement)*

Décomposition de la RCE

$$\underbrace{\frac{\text{REX}}{\text{CE}}}_{\text{Rentabilité des capitaux engagés (RCE)}} = \underbrace{\frac{\text{REX}}{\text{CA}}}_{\text{Taux de marge (opérationnelle) ou taux de profitabilité}} \times \underbrace{\frac{\text{CA}}{\text{CE}}}_{\text{(Taux de) rotation des capitaux engagés}}$$

Décomposition de la RCE: graphique

Taux de marge opérationnelle (avant impôt) : REX/CA



Partie 2: Mesure et pilotage de la rentabilité économique (RCE)

- **2.3 Améliorer la rentabilité économique: la pyramide de la RCE**

Comment améliorer la RCE?

- Deux leviers opérationnels:
 - Améliorer le taux de marge (opérationnelle) ou taux de profitabilité

ET/OU

- Améliorer le taux de rotation des capitaux engagés
- Attention aux conséquences indirectes (effets secondaires) des décisions!

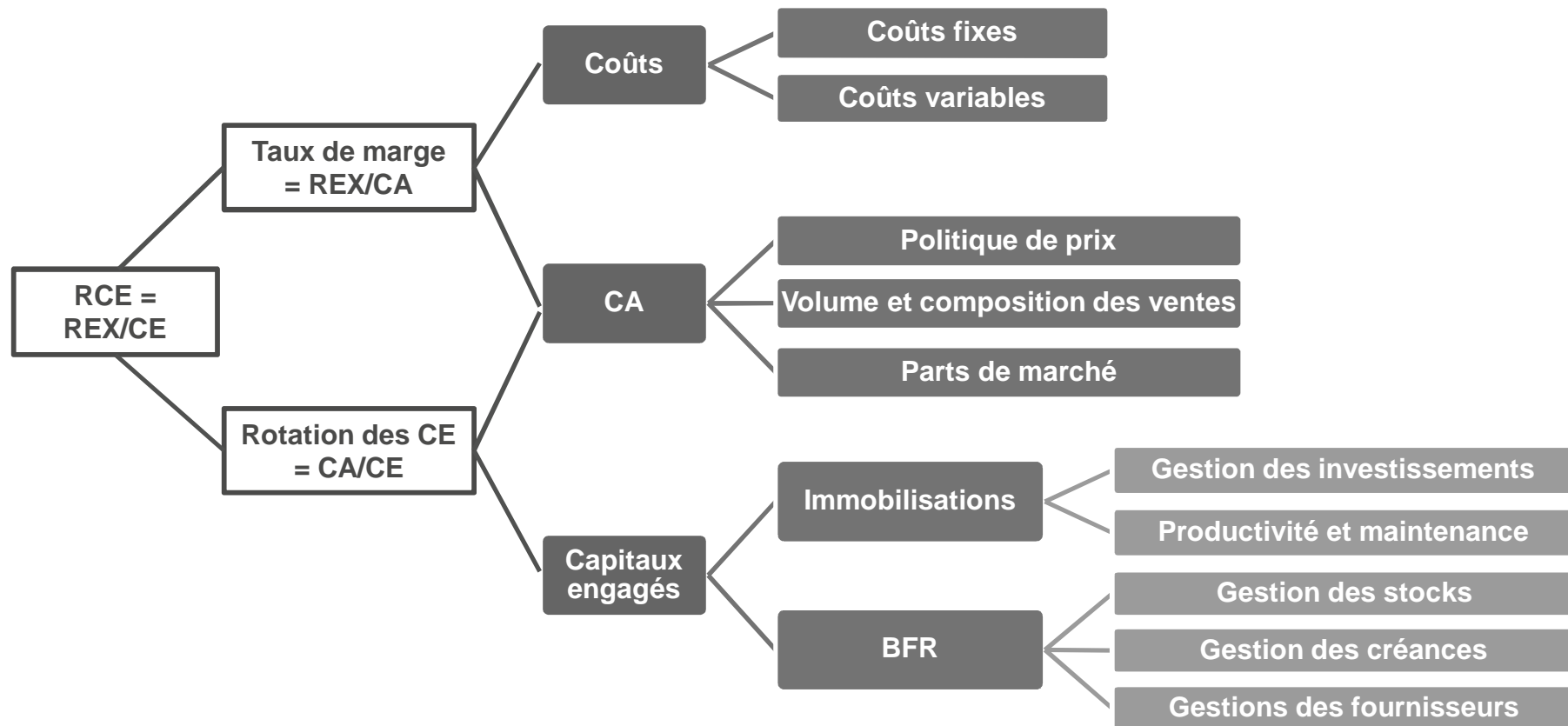
Comment améliorer le taux de marge (opérationnelle)?

- Optimiser le CA :
 - Volume, composition des ventes (mix produit) et parts de marché
 - Prix de vente
- Réduire les coûts:
 - Fixes vs. variables
 - Matières premières, main d'œuvre, charges externes, etc.
- Faire des arbitrages du type:
 - Interne vs. externe
 - Achat vs. location
 - Faire ou faire faire (sous-traitance)

Comment améliorer la rotation des capitaux engagés?

- Optimiser la gestion des immobilisations:
 - Productivité et maintenance
 - Achat vs. location
 - Valeur des acquisitions
 - Désinvestissement si non rentable
- Optimiser la gestion du BFR:
 - Améliorer la gestion (délai de rotation) des stocks
 - Négocier de meilleurs délais de paiement avec les clients et les fournisseurs

Pyramide de la RCE: les leviers d'action opérationnels pour améliorer la RCE



Partie 3: Tableau des flux de trésorerie

- **3.1 Importance de la trésorerie**
- **3.2 Objectifs du tableau des flux de trésorerie**
- **3.3 Démarche**
- **3.4 Les trois catégories de flux**

Partie 3: Tableau des flux de trésorerie

- **3.1 Importance de la trésorerie**

Importance de la trésorerie

Le niveau de trésorerie permet:

- D'apprécier la capacité de l'entreprise à dégager de la trésorerie;
- D'estimer la solvabilité (indicateur à court terme);
- D'évaluer la situation de l'entreprise (saine financièrement, vulnérable, en difficulté, etc.);
- De révéler un risque de faillite (insuffisance de trésorerie pour rembourser les dettes);
- De réaliser des prévisions financières.

Partie 3: Tableau des flux de trésorerie

- **3.2 Objectifs du tableau des flux de trésorerie**

Objectifs du tableau des flux de trésorerie

- Présenter les flux d'encaissements et de décaissements au cours d'une période, i.e. renseigner sur les activités qui ont une incidence sur la situation de trésorerie au cours d'une période.

- Classer les flux de trésorerie en trois catégories d'activités :
 - Flux généré par l'activité d'**exploitation**
 - Flux généré par l'activité d'**investissement**
 - Flux généré par l'activité de **financement**

Partie 3: Tableau des flux de trésorerie

- **3.3 Démarche**

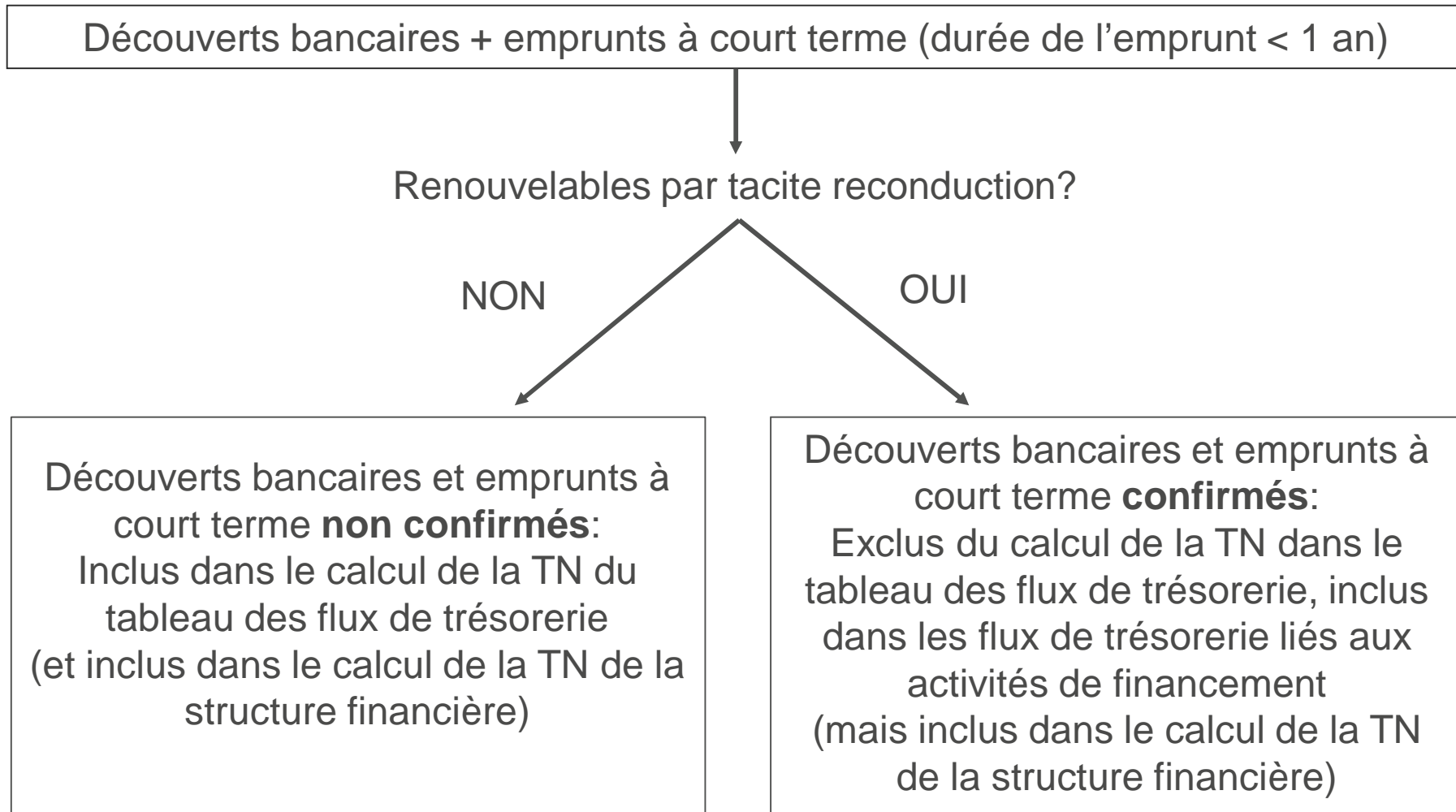
Démarche (1)

1. Calculer la variation de la trésorerie nette (TN) durant la période:

Variation de TN = TN en fin de période - TN en début de période

Avec TN = trésorerie de l'actif (TA) - trésorerie du passif (TP)

Définition de la trésorerie nette du tableau des flux de trésorerie



Démarche (2)

2. Identifier tous les flux ayant eu un impact sur la trésorerie nette pendant la période étudiée (i.e. tous les encaissements et décaissements de la période)
3. Répartir ces flux en trois types de flux d'activités créant ou consommant de la trésorerie (activités d'exploitation, d'investissement ou de financement)

Partie 3: Tableau des flux de trésorerie

- **3.4 Les trois catégories de flux**
 - **Activités d'exploitation**
 - **Activités d'investissement**
 - **Activités de financement**
 - **Structure du tableau des flux de trésorerie**

Activités d'exploitation

- Les activités d'exploitation comprennent les encaissements et décaissements provenant des activités centrales de l'entreprise.
- Ces encaissements et décaissements sont inscrits dans le compte de résultat car ils proviennent des activités courantes de l'entreprise qui entrent dans la détermination du résultat.
- Interprétation du flux net de trésorerie généré par l'activité d'exploitation dans sa globalité:

Ce flux est un indicateur essentiel de la capacité de l'entreprise à assurer son fonctionnement (remboursement d'emprunts, paiement de salaires, etc.) grâce à la trésorerie dégagée par son activité courante et donc sans recourir à des sources de financement externe.

Activités d'exploitation

- Flux net de trésorerie généré par l'activité d'exploitation = activités entraînant des encaissements ou décaissements incluses dans le compte de résultat et hors activités analysées dans un autre flux (investissement ou financement).
 - = Résultat net
 - + dotations aux amortissements, dépréciations et provisions pour risques et charges
 - reprises sur dépréciations et provisions pour risques et charges
 - plus-values sur cessions d'immobilisations
 - + moins-values sur cessions d'immobilisations
 - variation du BFR lié à l'exploitation
- Avec Variation du BFR lié à l'exploitation = $\Delta \text{ stocks} + \Delta \text{ créances clients} - \Delta \text{ dettes d'exploitation (dettes fournisseurs, fiscales et sociales, etc.)}$

Activités d'investissement

- Les activités d'investissement comprennent les acquisitions et les cessions d'immobilisations (incorporelles, corporelles et financières).
- Interprétation du flux net de trésorerie généré par l'activité d'investissement :
 - Une partie du flux indique la part des **décaissements** nécessaires pour acquérir les immobilisations qui devraient à l'avenir participer à la création de valeur de l'entreprise donc générer des encaissements.
 - Une partie du flux indique les **encaissements** liées aux désinvestissements (cessions d'immobilisations).

Activités d'investissement

- Flux net de trésorerie généré par l'activité d'investissement
= **prix de cession des immobilisations**
- **valeur d'acquisition des immobilisations**

- Avec:
 - Plus-value (ou moins-value) réalisée sur la cession des immobilisations = **prix de cession des immobilisations cédées** - (valeur brute des immobilisations cédées - cumul des amortissements sur les immobilisations cédées)

 - **Valeur d'acquisition des immobilisations** = valeur brute des immobilisations acquises

Activités de financement

- Les activités de financement comprennent les apports en numéraire des actionnaires (constitution et augmentations de capital en numéraire), les distributions de dividendes aux actionnaires, les souscriptions de nouveaux emprunts et les remboursements d'emprunts (emprunt LT, emprunt CT tacitement renouvelables et découverts bancaires tacitement renouvelables).
- Interprétation du flux net de trésorerie généré par l'activité de financement:
 - Une partie du flux indique les **encaissements** liés aux apports réalisés par les actionnaires ou les partenaires financiers et témoigne du fait que l'entreprise recourt à des sources de financement externe.
 - Une partie du flux indique les **décaissements** liés aux droits des apporteurs de capitaux (paiements de dividendes) et aux remboursements des autres sources de financement externe (emprunts et découverts bancaires).

Activités de financement

- Flux net de trésorerie généré par l'activité de financement
 - = Augmentations de capital en numéraire**
 - Dividendes versés aux actionnaires**
 - + Nouveaux emprunts**
 - Remboursements d'emprunts**

Structure du tableau des flux de trésorerie

	Valeur
<i>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation:</i> Résultat net + dotations aux amortissements + dotations aux dépréciations + dotations aux provisions pour risques et charges - reprises sur dépréciations - reprises sur provisions pour risques et charges - plus-values sur cessions d'immobilisations + moins-values sur cessions d'immobilisations - variation du BFR lié à l'exploitation Flux net de trésorerie généré par l'activité d'exploitation = (A)	
<i>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement:</i> Cessions d'immobilisations - acquisitions d'immobilisations Flux net de trésorerie généré par l'activité d'investissement = (B)	
<i>Flux de trésorerie liés aux activités de financement:</i> Augmentations de capital en numéraire - dividendes versés aux actionnaires + nouveaux emprunts - remboursements d'emprunts Flux net de trésorerie généré par l'activité de financement = (C)	
Variation de la trésorerie nette = (A+B+C) = (D)	
Trésorerie nette à l'ouverture (E)	
Trésorerie nette à la clôture = (F) = (E)+(D)	

FIN du chapitre 3
