

UNIVERSITE DES LAGUNES
2019 - 2020

DIAGNOSTIC FINANCIER

Dr ASSANDE Paul
assande2000@yahoo.fr

**« Mieux vaut comprendre qu'apprendre, car tout ce qui
est compris est su ». Pierre GARNIER**

Sommaire

Chapitre 1 : Les documents comptables de base	5
Chapitre 2 : Analyse de l'activité et des résultats de l'entreprise	8
Chapitre 3 : Analyse de la structure financière de l'entreprise	17
Chapitre 4 : Le Diagnostic de la trésorerie.....	21

Introduction

Le diagnostic, au sens large, consiste en la formulation d'un jugement sur l'état de santé d'une personne à partir d'une analyse cohérente

En finance, le diagnostic consiste en l'évaluation des forces et des faiblesses de l'entreprise à partir de ses états financiers (son carnet de santé). Il porte généralement sur les questions suivantes :

L'activité : comment a évolué le chiffre d'affaires ? Quelle est la croissance de l'entreprise ? Quelle est la situation concurrentielle de l'entreprise et son évolution ?

La rentabilité : quelle est la rentabilité économique des capitaux investis ? Quel est le poids de la dette financière sur l'EBE ? La rentabilité financière est-elle satisfaisante ?

L'investissement : quel est le volume d'investissement productif ? Quelle est la nature des investissements ? La structure financière est-elle satisfaisante ?

La trésorerie : d'où vient la trésorerie ? Est-elle satisfaisante ? Comment est-elle utilisée ?

Le diagnostic situe l'entreprise dans le temps et dans l'espace. La situation dans le temps est réalisée à l'aide de tableaux de flux rétrospectifs (tableaux des flux de trésorerie) et prospectifs (Plan de Financement). La situation dans l'espace consiste à appréhender l'entreprise dans son secteur grâce aux informations provenant de la centrale des bilans.

Le diagnostic financier s'intègre dans un diagnostic d'ensemble, c'est pourquoi il est indispensable, avant toute analyse, de situer l'entreprise dans son milieu économique, social et juridique dont il faut tenir compte sur l'ensemble de la démarche.

L'analyste doit connaître les éléments suivants :

La nature des marchandises, des produits ou des services vendus ;

La nature des opérations réalisées : activités industrielles et/ou commerciales, exécution totale ou partielle du processus de fabrication, modalités d'exécution (sous-traitance...)

Les conditions d'achat : nature des approvisionnements, nature et nombre des fournisseurs, contrats juridiques avec les fournisseurs (licence, concession,...)

Condition de vente : circuit de distribution, classification et nombre des clients, importance des marchés à l'exportation, liens juridiques avec les clients....

Moyens d'exploitation : implantations industrielles, conditions juridiques de leur détention (propriété, crédit-bail, location simple,...)

Caractéristiques sociales : effectif salarié, répartition fonctionnelle et hiérarchique, grille des rémunérations, rotation du personnel, climat social,...

Relations juridiques avec d'autres entreprises : filiale, société mère (dans ce cas tenir compte des données consolidées), prise de participation,

Stratégie du groupe : diversification, intégration, spécialisation abandon de pan d'activités, etc.

Le Diagnostic financier fait appel à diverses méthodes ou techniques :

La méthode des ratios : elle consiste en un calcul de rapports entre deux grandeurs significatives extraites des documents de synthèse de fin d'exercice établis à un instant t (analyse statique)

La méthode de description des flux : elle repose sur une analyse dynamique des documents comptables

Chapitre 1 : Les documents comptables de base

I - Le Bilan

1 – Définition

Le bilan fait partie des quatre états financiers obligatoires que doit fournir toute comptabilité à la fin de chaque exercice. Il présente à un moment donné les biens (emplois) et les dettes (ressources) de l'entreprise. Photographie de l'entreprise à un moment donné ; le bilan permet d'apprécier le patrimoine de l'entreprise.

2 – Présentation du bilan

Le bilan comptable est un tableau à partie :

La partie gauche appelée **Actif**, regroupe l'ensemble des biens que possède l'entreprise à un moment donné.

La partie droite appelée **Passif**, regroupe l'ensemble des dettes de l'entreprise à un moment donné.

2-1 – L'actif du bilan

L'actif du bilan comprend trois grandes rubriques :

L'Actif Immobilisé : il regroupe l'ensemble des biens destinés à être utilisés durablement dans l'entreprise à l'exception des charges immobilisées. Il comprend :

- Les immobilisations incorporelles : frais de recherche et de développement, licence, brevets, fonds de commerce, marque,...
- Les immobilisations corporelles : terrains, constructions, matériels,....
- Les immobilisations financières : titres de participation, prêts et créances à plus d'un an,

L'Actif circulant : il comprend les éléments d'exploitations :

- les stocks
- les créances et comptes rattachés

La Trésorerie-Actif : elle comprend l'ensemble des disponibilités et quasi disponibilités de l'entreprise à un moment donné : titres de placement, Banque, Caisse, CECF,.....

2-2 – Le Passif du Bilan

Il regroupe l'ensemble des ressources stables et cycliques de l'entreprise. Le passif comprend les rubriques suivantes :

Les Capitaux Propres et Ressources assimilées : cette rubrique regroupe le capital social et toutes les ressources ayant un caractère de capitaux :

- Capital social
- Réserves et RAN
- Résultat net,
- Provisions réglementées,

Les Dettes Financières et Ressources assimilées : il s'agit des emprunts et autres dettes à plus d'un an :

- Subventions d'investissement,
- Emprunts
- Dettes de crédit-bail et contrats assimilés
- Dettes financières diverses
- Provisions pour risques et charges

Le Passif Circulant : il regroupe l'ensemble des dettes cycliques à moins d'un an :

- Fournisseurs,
- Etat et Organismes sociaux
- Autres dettes....

La Trésorerie-Passif : elle comprend l'ensemble des concours bancaires à très court terme :

- crédit d'escompte ;
- crédit de trésorerie ;
- découvert,

II - Le Compte de Résultat

1 – Définition

Le compte de résultat fait partie avec le bilan et l'état annexé des documents comptables obligatoires de fin d'exercice. Il récapitule pour un exercice donné l'ensemble des charges et des produits de l'entreprise en vue de déterminer le résultat de la période. Les charges et les produits sont classés dans le compte de résultat par nature et par fonction.

2 – Présentation du Compte de Résultat

Le Compte de Résultat est un tableau à deux parties :

la partie de gauche regroupe l'ensemble des charges supportées par l'entreprise au titre de l'exercice écoulé ;

la partie de droite regroupe l'ensemble des produits dégagés par l'exploitation de l'entreprise au titre de l'exercice écoulé.

2-1 – Les Charges

Elles sont classées par nature et par fonction. On distingue :

Les charges d'exploitation : ce sont toutes les charges nées de l'exploitation de l'entreprise (comptes de 601 à 66 et ; 68 et 69) ;

Les charges financières : elles sont liées à l'activité financière de l'entreprise

Les charges d'exploitation et les charges financières constituent les charges de courantes de l'entreprise.

Les charges non courantes : elles sont liées à l'activité non ordinaire de l'entreprise.

2-2 – Les Produits

Ils sont classés également par nature et par fonction :

Les produits d'exploitation : ce sont les produits d'exploitation courante : chiffre d'affaires, subvention d'exploitation, autres produits, reprise de provision et transfert de charge.

Les produits financiers : ils naissent de l'activité financière de l'entreprise

Les produits d'exploitation et les produits financiers constituent les produits de l'activité courante.

Les produits exceptionnels : ils liés à l'activité non courante.

III- Le Tableau des Flux de trésorerie (TFT)

Le TFT fait le récapitulatif des flux de trésorerie liés aussi bien aux opérations d'exploitation qu'à celles d'investissement et de financement.

IV – Les notes Annexes

1 – Définition

Les notes annexes font partie des quatre documents comptables obligatoires de fin d'exercice. Elles complètent et commentent les informations fournies par le bilan et le compte de résultat.

2 – Présentation de l'état annexé

L'état annexé comprend :

- Des informations obligatoires quelle que soit leur importance ;
- Toutes les informations nécessaires à l'obtention d'une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise ;

L'état annexé comprend d'une manière générale les tableaux suivants :

- Le tableau de l'Actif immobilisé
- Le tableau d'amortissement des immobilisations
- Le tableau des plus ou moins-values de cession
- Le tableau des provisions
- Le tableau de répartition du résultat

Chapitre 2 : Analyse de l'activité et des résultats de l'entreprise

L'analyse de l'activité de l'entreprise se fait sur la base du compte de résultat à partir duquel sont calculés les SIG et les soldes financiers.

I - Analyse quantitative

1 – Analyse des Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)

La Marge Commerciale =

Ventes de marchandises

- Achat de marchandises
- variation de stocks

Elle indique le résultat brut issu de la seule activité commerciale. Elle n'a pas beaucoup d'intérêt car elle ne prend pas en compte les frais accessoires d'achat. Elle est recommandée aux entreprises n'ayant pas de comptabilité analytique.

La Valeur Ajoutée =

Marge Commerciale

- + Subvention d'exploitation
- + Autres produits
- + Transfert de charges
 - Autres achats
 - Variation s de stocks
 - Transports
 - Services extérieurs
 - Impôts et Taxes
 - Autres charges

Elle représente la richesse créée par l'entreprise du fait de ses opérations d'exploitation. Elle mesure le poids économique de l'entreprise et constitue le critère de taille le plus important. Elle indique la richesse totale créée par l'entreprise au cours de l'exercice, et que se partagent : le **Personnel** (charges de personnel et participation des salariés), les **Associés** (dividendes), l'**Etat** (impôt sur le bénéfice), les **Prêteurs** (charges d'intérêt).

L'Excédent Brut d'Exploitation

Valeur Ajoutée

- Charges de Personnel

C'est le résultat de l'entreprise qui est indépendant des modalités d'amortissement, de la politique de financement de l'entreprise, des opérations financières et de la fiscalité du pays. Il constitue un bon indicateur de performance industrielle et commerciale de l'entreprise. C'est la capacité d'autofinancement d'exploitation.

Résultat d'Exploitation

Excédent Brut d'Exploitation

- + Reprises de provisions
- + Transfert de charges
- dotations aux amortissements et aux provisions

C'est le résultat de l'activité ordinaire de l'entreprise qui est indépendant des politiques financière et fiscale.

Résultat Financier

Revenus financiers

- + Gains de change
- + Reprises de provisions financières
- + Transfert de charges
- Frais financiers
- Pertes de change
- Dotations aux amortissements et aux provisions

C'est le résultat issu de l'activité financière de l'entreprise.

Résultat de l'Activité Ordinaire

Résultat d'Exploitation

- + Résultat Financier

Il indique la ressource nette dégagée par la totalité des opérations d'exploitation (courantes).
Il est indépendant de la fiscalité du pays et des opérations exceptionnelles.

Résultat de l'activité non courante

Produits de cession d'immobilisations

- + Produits H A O
- + Reprises H A O
- + Transfert de charge H A O
- Valeur Comptables des cessions d'immobilisations
- Charges H A O
- Dotations H A O

C'est le résultat issu de l'activité exceptionnelle de l'entreprise.

Résultat Net

Résultat Activité Ordinaire

- + Résultat de l'activité non courante
- Participation des travailleurs
- Impôts sur le résultat

Il indique le bénéfice ou la perte induit(e) par l'ensemble des activités de l'entreprise à un moment donné. Il sert de base d'évaluation de la rentabilité des capitaux propres.

NB :

Une analyse plus fine nécessite de faire quelques retraitements avant le calcul des soldes intermédiaire de gestion :

- Le personnel intérimaire doit être intégré aux charges de personnel ;
- Les redevances de crédit-bail doivent être ventilées en « dotations aux amortissements » et en « charges financières » ;
- La participation des salariés doit être intégrée aux charges de personnels.

2 – Utilisation des SIG

Les SIG permettent entre autres :

- de mesurer la croissance de l'entreprise ;
- d'étudier la structure de l'activité ;
- d'étudier les moyens d'exploitation ;
- d'étudier la rentabilité.

2-1 – Mesure de la croissance

La croissance de l'activité de l'entreprise peut être mesurée par :

- i) le pourcentage de variation du Chiffre d'Affaires HT : Le CA HT se calcule de la manière suivante : TA + TC + TD + TH

Ventes de marchandises (TA)
+ Ventes de produits fabriqués (TC)
+ Travaux et services vendus (TD)
+ Produits accessoires (TH)

- ii) le pourcentage de la variation de la valeur ajoutée : C'est l'un des meilleurs indicateurs de mesure de la croissance.

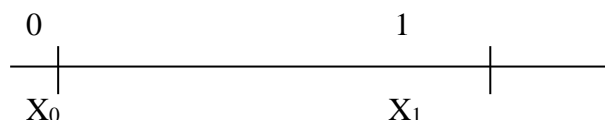
Une bonne utilisation des variations exige qu'elles soient corrigées de l'incidence de l'inflation.

Soit X_0 : l'expression monétaire du CA HT ou de la VA à la date 0

X_1 : l'expression monétaire à la date 1 (1 an plus tard)

i : le taux d'inflation relatif à l'année 1

t : le taux de croissance réel de X



$$X_1 = X_0 (1+i)(1+t)$$

Application:

Année	2004	2005
CA HT	10 000	12 000

Le taux d'inflation d au cours de l'année 2005 est 4%. Quelle est la croissance apparente (en valeur) du CA HT ? La croissance réelle (en volume) ?

2-2 – Etude de la structure de l'activité

L'étude de la structure de l'activité consiste à mesurer ses performances réalisées sur plusieurs exercices à partir d'un certain nombre de ratios et de grandeurs essentiels.

Par exemple, une évolution soutenue du CA HT ou de la Valeur Ajoutée corrigée de l'incidence de l'inflation est synonyme de performance.

La propension de l'entreprise à l'exportation est mesurée par le ratio de taux d'exportation.

Taux d'exportation = Exportations / CA HT

Plus il est élevé, plus l'entreprise dépend de l'extérieur.

Le ratio de marge commerciale permet d'apprécier l'importance de l'activité commerciale de l'entreprise dans son portefeuille d'activités. Il permet de contrôler l'évolution de la performance de l'entreprise dans le temps et par rapport aux entreprises du même secteur.

Taux de marge commerciale = marge commerciale / ventes de marchandises

2-3 – Etude des moyens d'exploitation

Le diagnostic des moyens d'exploitation vise à :

- apprécier la combinaison des facteurs de production ;
- mesurer le degré de qualification du personnel ;
- mesurer la performance de l'équipement productif ;
- évaluer l'organisation du travail.

Les ratios les plus couramment utilisée sont :

Equipement par salarié = **équipement productif moyen / effectif moyen**

$EPM^{(1)} = 1/2 (\text{immob. brutes au début de l'exo} + \text{immob. brutes à la fin de l'exo})$

Ce ratio indique la manière (capitaliste) dont les facteurs de production sont combinés. Il indique l'intensité de la mécanisation. Il permet de savoir si l'entreprise privilégie l'emploi de la main-d'œuvre au détriment de l'investissement capitaliste ou inversement.

Rendement apparent de la Main-d'œuvre = **Valeur Ajoutée / effectif moyen**

Il indique le degré de qualification du personnel. Plus il est élevé, plus le personnel est qualifié. Il mesure la productivité du facteur travail.

Rendement apparent de l'équipement = **Valeur Ajoutée / Equipement Productif Moyen**

Il indique la performance de l'équipement productif ainsi que l'efficacité du système organisationnel du travail. Il mesure la productivité de l'investissement.

2-4 – Etude de la rentabilité

La rentabilité de l'entreprise peut être appréhendée suivant trois axes :

- La rentabilité d'exploitation mesurée en rapportant les résultats à l'activité

- La rentabilité économique mesurée en rapportant les résultats aux moyens économiques
- La rentabilité financière mesurée en rapportant les résultats aux moyens financiers

2-4-1 – la rentabilité de l'exploitation

La rentabilité d'exploitation permet d'apprécier l'importance relative des produits et des charges concourants à l'obtention du résultat. Elle est mesurée par le biais de ratios calculés à partir des marges bénéficiaires et par la méthode du point mort.

Les ratios de marges

i) Taux de marge commerciale = Marge Commerciale / CA HT

(Activité de négoce)

Il permet d'apprécier la stratégie commerciale de l'entreprise. Plus il faible, plus il est indispensable pour les gestionnaires de réduire les autres charges (personnel, frais généraux) en proposant de nouvelles formes de distribution (circuit de vente) en vue de réduire les coûts de main-d'œuvre, les charges de transport, de stockage, ...

Plus il est élevé, plus l'entreprise a la capacité de supporter des frais généraux (charges fixes) plus élevés ; elle peut offrir un meilleur service à la clientèle (grand magasin, boutiques de luxes, ...).

Ce ratio permet d'apprécier également l'influence des contraintes de marché et de la politique de prix. Une augmentation du ratio suivie d'une diminution du CA HT signifierait que l'entreprise essaie de préserver ses marges en augmentant ses prix de vente. Une baisse du ratio suivi d'une forte augmentation du CA HT signifierait que l'entreprise a choisi de diminuer ses prix de vente pour accroître sa part de marché.

ii) Ratio de Valeur Ajoutée (taux de VA) = VA / CA HT

Il mesure le degré d'intégration d'une entreprise (une entreprise très intégrée, chose de plus en plus rare, étant celle qui assure quasiment l'ensemble de la fabrication, avec très peu de sous-traitance ou d'achats de composants extérieurs).il permet de distinguer le coût des facteurs de production externes de celui mis en œuvre par l'entreprise elle-même. Un taux de VA faible peut traduire un recours plus massif à la sous-traitance, ou un gaspillage dans l'utilisation des facteurs de production externes.

iii) Taux d'E B E = E B E / CA HT

Il mesure le niveau relatif du résultat, indépendamment de la politique financière, de la politique d'investissement, de l'incidence fiscale et de l'activité exceptionnelle. Il traduit l'aptitude de l'entreprise à générer un résultat à partir de son CAHT.

Un accroissement de ce ratio peut traduire l'amélioration de la productivité (si le taux de marge reste stable) ; une baisse témoignerait d'un alourdissement relatif des coûts d'exploitation (si le taux de marge reste stable).

iv) Taux de rentabilité d'exploitation = Résultat d'exploitation / CA HT

Il permet d'analyser la structure des charges et des produits d'exploitation. Il mesure le niveau relatif du résultat, indépendamment de la politique financière, de la fiscalité et des éléments exceptionnels.

v) le ratio de charges d'intérêt = Charges d'intérêts / E B E.

Il doit faire l'objet d'une attention particulière ; il mesure le poids des charges d'intérêts dans le résultat et constitue un indicateur prédictif des difficultés.

Analyse par la méthode du point mort

Cette analyse consiste en l'étude du seuil de rentabilité. Le **point mort** (ou, terme plus savant et moins morbide, le "**seuil de rentabilité**") est donc le **volume de vente minimum** pour ne plus perdre d'argent, ou pour commencer à en gagner.

$SR = [CA \text{ net} \times C F] / \text{marge sur coûts variables} = C F / \text{taux marge sur C V.}$

Un point Mort très élevé peut entraîner de fortes variations de résultats entre pertes et bénéfices, pour peu que le vent fasse onduler les ventes comme dans un champ de blé.

Les entreprises ayant une activité de production lourde, ou de services nécessitant une main d'oeuvre et/ou des investissements importants, organisées de façon très intégrée (voir plus haut), et /ou très endettées, ont un **point mort très élevé**. Le taux de marge sur coût variable est bon indicateur de rentabilité de l'exploitation. Plus il est élevé, plus l'activité est rentable.

Taux de marge sur coûts variables = marge sur CV / CA HT

2-4-2 – la rentabilité économique

La rentabilité économique mesure les résultats dégagés par les capitaux engagés pour assurer une activité. Les principaux ratios couramment utilisés sont :

i) Rentabilité brute des capitaux engagés = E B E / Capital Economique.

Il mesure l'aptitude du capital économique à assurer son renouvellement et sa rémunération.

ii) Rentabilité des capitaux engagés dans l'exploitation = R E / Capital Economique

Il mesure la rentabilité économique de l'entreprise ; on l'appelle aussi « Return on Investment ».

La difficulté réside dans l'évaluation du capital économique. Généralement pour des raisons de simplification le total de l'actif est retenu. Toutefois, il est plus intéressant de ne retenir que les seules immobilisations nécessaires à l'exploitation pour leur valeur brute augmentées des Besoins en fonds de roulement d'exploitation.

Capital Economique = Immobilisations Brutes + BFE

La rentabilité économique résulte de l'aptitude de l'entreprise à vendre avec une marge bénéficiaire et de sa capacité à engendrer du chiffre d'affaires. Elle exprime donc la performance de l'exploitation. Le ratio de rentabilité économique brute est le meilleur indicateur de comparaison des entreprises.

$$\text{RE / capital écono.} = [\text{CA HT / capital écono}]^{(1)} \times [\text{RE / CA HT}]^{(2)}$$

(1) ratio de rotation du capital ; (2) taux de rentabilité d'exploitation

Cette relation permet d'identifier les actions à mener pour améliorer la rentabilité :

- Augmenter la marge bénéficiaire en diminuant les charges
- Diminuer l'investissement économique en optimisant le niveau des stocks, le crédit client (pour le BFE), par une sélection stricte des investissements (pour les immobilisations).

2-4-3 – la rentabilité financière

La rentabilité financière mesure les résultats dégagés par les capitaux propres engagés pour assurer l'exploitation de l'entreprise. On utilise généralement le ratio de rentabilité financière:

$$\text{Rentabilité nette des capitaux propres} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux Propres}$$

Il mesure la rentabilité globale des capitaux propres. L'importance du ratio sera appréciée par référence au taux moyen de rendement des placements à revenu fixe. Il est admis généralement que l'investissement dans une activité commerciale ou industrielle doit être rémunérée sur une base égale au simple loyer de l'argent, à laquelle s'ajoute une prime de risque qui dépend de l'investissement.

La rentabilité financière dépend de la rentabilité économique, de l'incidence de l'endettement sur le résultat et du poids du passif total par rapport aux capitaux propres (levier financier).

$$\frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{R E}}{\text{Total Actif}} \times \frac{\text{Résultat net}}{\text{R E}} \times \frac{\text{Total Passif}}{\text{Capitaux Propres}}$$

**Rentabilité
Financière**

**Rentabilité
Economique**

**Incidence
Financière**

**Levier
Financier**

Impact de l'endettement

Cette décomposition révèle que, dans certaines conditions, l'endettement permet d'améliorer la rentabilité des capitaux propres.

Une autre décomposition de la rentabilité financière permet de mieux appréhender l'impact de l'endettement :

$$\text{R F} = (1-\theta) [\text{RE} + (\text{RE} - i) \text{D} / \text{K}]$$

RF: rentabilité financière; **RE**: rentabilité économique; **i**: le coût moyen des dettes financières ; **θ** : le taux de l'impôt BIC ; **D** : dettes financières ; **K** : capitaux propres

Si $\text{RE} > i$, RF est d'autant plus élevé que D/K est grand ; l'effet de levier joue favorablement

Si $\text{RE} < i$, RF est d'autant plus faible que D/K est grand ; l'effet de levier défavorablement.

$(1-\theta) (\text{RE} - i) \text{D} / \text{K}$ mesure l'effet de levier, c'est à dire la contribution positive ou négative de l'endettement à la rentabilité financière. **D/K** : levier financier

Un fort levier financier (beaucoup de dettes) exagère dans les deux sens l'effet des périodes grasses ou maigres.

Ainsi, **les affaires très endettées, en période de forte expansion et de taux intérêts faibles**, se développent vite, grâce au crédit. Elles payent des clopinettes à leurs créanciers par rapport aux gros bénéfices bien joufflus qu'elles amassent. Elles peuvent en oublier de surveiller les coûts, tentation classique quand la vie est trop facile. Enfants gâtés, ...

Par contre, **en période de marasme et de taux élevés**, leurs bénéfices deviennent vite des pertes.

Par contre, c'est dans ces périodes maigres que **les entreprises qui ont de l'argent dans leurs poches plutôt que des dettes** sont les reines du marché, ou du moins survivent quand les autres tombent. Elles ont trois atouts :

- pas de dettes à rémunérer et à rembourser ;
- les intérêts perçus sur leurs placements, qui aident à maintenir un minimum de bénéfices ;
- la capacité financière de saisir les opportunités au nez et à la barbe des concurrents aux poches vides (achats d'actifs à bas prix, investissements dans des domaines prometteurs).

3 – Analyse des soldes financiers

3-1 – La Capacité d'Autofinancement (CAFG)

Elle mesure la ressource dégagée, au cours de l'exercice, par l'ensemble des opérations de gestion (tous les comptes du compte de résultat sauf les opérations de cession). La CAFG se calcule de deux manières différentes :

A partir du compte de résultat (méthode soustractive) :

$$\text{CAFG} = \text{EBE} - \text{charges décaissables restantes} + \text{produits encaissables restants}$$

Méthode additive :

$$\text{CAFG} = \text{RN} + \text{D A} + \text{D P} + \text{Pertes exceptionnelles} - \text{Profits exceptionnels}$$

$$- \text{Reprises de provisions à KR} - \text{Quote part de subvention}$$

La CAFG détermine les possibilités d'autofinancement de l'entreprise. $\text{Autofinancement} = \text{CAFG}_N - \text{Dividendes}_{N-1}$

Plus la CAFG est élevée, plus les possibilités financières de l'entreprise sont grandes. La CAFG permet de financer des investissements, de rembourser des emprunts ; elle accroît le potentiel d'endettement.

La CAFG n'est pas synonyme de liquidité car elle comprend des éléments non encore réalisés (les stocks, créances et dettes).

Une CAFG faible indique que l'entreprise risque de rencontrer de grandes difficultés. En particulier, une CAFG négative traduit une situation éminemment critique.

Le ratio [**Dettes Financières / CAFG**] indique la capacité de remboursement de l'entreprise ; il ne doit pas excéder 3 ou 4 ; c'est-à-dire que l'endettement ne doit pas dépasser 3 ou 4 fois la CAFG.

Le ratio [**CAFG/ capitaux propres**] permet d'apprécier l'aptitude de l'entreprise à dégager des ressources assurant le renouvellement et le renforcement des immobilisations.

II - Analyse qualitative de l'activité

Elle complète l'étude quantitative et permet de situer l'entreprise dans son secteur d'activité, de déterminer ses points forts et ses points faibles et d'éclairer ses perspectives d'avenir.

Elle se développe en plusieurs points :

(i) La position de l'entreprise dans le secteur :

- Courbe de vie du ou des produit(s) ;
- Part de marché ;
- Portefeuille de produits ou d'activités (on peut utiliser les matrices BCG ou autres).

(ii) Le potentiel productif :

- bilan technologique destiné à situer l'entreprise par rapport à ses concurrents
- ratios :
 - [VA / immob. Brutes d'exploitation], il mesure l'efficacité du processus productif.
 - [Sous-traitance / Production de l'exo], il mesure la contribution de la sous-traitance à la production.

(Production de l'exo = production vendue + production stockée + production immob.).

(iii) Les ressources Humaines :

- Bilan social (structure des effectifs, absentéisme,)
- Ratios :
 - [dépenses formation / masses salariales], permet de suivre l'effort de formation consenti par l'entreprise.
 - [VA / effectif moyen], mesure le rendement apparent de la main d'œuvre.

Chapitre 3 : Analyse de la structure financière de l'entreprise

L'Analyse de la structure financière de l'entreprise repose sur l'étude du bilan comptable. L'évaluation des grandes masses du bilan et l'étude des relations qui existent entre elles et entre leurs composantes principales constituent l'analyse de la structure financière. Cette analyse permet de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.

L'étude du bilan repose sur deux critères essentiels :

- Le critère fonctionnel (classification fonctionnelle des postes du bilan)
- Le critère de liquidité (classification suivant les délais de séjour du poste)

I - Analyse fonctionnelle du Bilan

Le bilan fonctionnel est un bilan obtenu en classant les postes par fonction c'est à dire en rattachant chaque poste à la fonction à laquelle il correspond. D'une manière générale, les fonctions dont il est questions sont :

- **La fonction financement** : elle regroupe les postes de capitaux propres, les dettes financières (quelles que soient leurs échéances) ainsi que les amortissements et les provisions des éléments d'actif immobilisé.
- **La fonction investissement** : elle concerne les immobilisations, incorporelles, corporelles et financières (quelles que soient leurs durées de vie).
- **La fonction d'exploitation** : elle regroupe les emplois et ressources circulants, les disponibilités et concours bancaires concourants.

1 – La construction du bilan fonctionnel

La construction du bilan fonctionnel nécessite quelques retraitements de certains postes du bilan. Il s'agit notamment :

- les éléments de l'actif sont considérés pour leur valeur brute ;
- les amortissements et les provisions des éléments de l'actif sont portés en ressources stables ;
- les intérêts courus sur prêts sont reclassés en actif circulant hors exploitation, les intérêts courus sur dettes financières sont reclassés en passif circulant hors exploitation.

Emplois stables	Ressources stables
Emplois Cycliques	
	Ressources Cycliques

2 – Utilité du bilan fonctionnel

L'analyse du bilan fonctionnel permet de mettre en évidence certaines grandeurs caractéristiques :

- Le fonds de roulement net global (FRNG) ;
- Le Besoin en fonds de roulement (BFR) ;
- La Trésorerie nette (TN).

2-1 – Le Fonds de roulement net global

Le fonds de roulement net global représente la partie des ressources stables qui finance autre chose que les immobilisations, c'est-à-dire qui concourent au financement de l'exploitation.

$$\text{FRNG} = \text{Ressources Stables} - \text{Emplois Stables}$$

$$\text{Ou } \text{FRNG} = (\text{Actif Circulant} + \text{Disponibilités}) - (\text{Passif Circulant} + \text{CBC})$$

Le fonds de roulement constitue une garantie de liquidité de l'entreprise ; plus il est élevé, plus grande est la garantie.

Le fonds de roulement, pris isolément, n'a pas une grande signification ; il faut toujours le comparer au besoin en fonds de roulement pour savoir si son niveau est satisfaisant.

2-2 – Le Besoin en Fonds de Roulement

Le Besoin en fonds de roulement est le besoin né du décalage temporel entre les encaissements et les décaissements induits par l'exploitation de l'entreprise.

$$\text{BFR} = \text{Actif Circulant d'exploitation et hors exploitation} - \text{Passif Circulant E et H E}$$

2-3 – La Trésorerie nette

C'est la différence entre le FRNG et le BFR. Elle indique la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme.

$$\text{TN} = \text{Trésorerie Actif} - \text{Trésorerie Passif}$$

$$= \text{FRNG} - \text{BFR}$$

II – L'analyse Financière du bilan : le bilan financier ou de liquidité

Le bilan financier est un bilan obtenu à partir du bilan comptable ; il est construit sur la base des critères de liquidité des éléments de l'actif et d'exigibilité des éléments du passif.

Les postes figurent au bilan pour leur valeur réelle et sont classés de manière à distinguer, à l'actif et au passif, les postes dont l'échéance est à plus d'un an de ceux dont l'échéance est à moins d'un an.

1 – Construction du bilan financier

Le bilan financier est obtenu après reclassement de certains postes du bilan comptable suivant les critères cités plus haut.

1-1 Quelques retraitements

1-2 Présentation du bilan financier

2 – Utilité du Bilan financier

Le bilan financier informe les actionnaires et les tiers sur la solvabilité et la liquidité de l'entreprise.

Actif net = actif réel – dettes. C'est le patrimoine de l'entreprise.

$$= \text{capitaux propres} - \text{actif fictif}$$

III – Diagnostic à partir du bilan

Le diagnostic à partir du bilan porte sur l'analyse des ressources stables et de l'endettement global de l'entreprise.

1 – Analyse des Ressources Stables

Cette analyse vise à apprécier d'une part l'équilibre financier de l'entreprise et d'autre part son indépendance à l'égard des prêteurs.

1-1 – L'équilibre Financier

L'équilibre financier d'une entreprise est satisfaisant si :

Le financement des emplois stables est assuré par les ressources stables (règle de l'équilibre financier minimum). Le ratio de couverture des capitaux investis permet d'apprécier le respect de cette règle.

Ratio = Ressources Durables / emplois stables. Il indique la nature des ressources destinées au financement des immobilisations. S'il est supérieur à 1, cela signifie que l'entreprise finance ses emplois stables par des ressources stables ($FR > 0$) ; dans le cas contraire, l'entreprise se trouverait en évidente fragilité, sauf si le BFR est négatif (une ressource) et supérieur en valeur absolue au FR.

Cependant, le fait que ce ratio soit supérieur à 1 ne met pas l'entreprise à l'abri d'éventuels problèmes de trésorerie.

Il existe une cohérence entre le niveau du fonds de roulement et celui du BFR.

La cohérence entre le FR et le BFR est appréciée par le biais du ratio de couverture des capitaux investis. $\text{Ratio} = \text{Ressources Durables} / \text{capitaux investis}$

(Capitaux investis = emplois stables + BFR).

Si ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que l'entreprise dégage un fonds de roulement positif qui couvre l'ensemble du besoin d'exploitation et lui permet d'avoir une trésorerie nette positive. Dans le cas contraire, l'entreprise est obligée de recourir aux CBC pour pouvoir financer l'excédent du BFR non financé par les ressources stables.

1-2 – Analyse de l'autonomie financière de l'entreprise

Cette analyse consiste à apprécier l'indépendance de l'entreprise à l'égard de ses prêteurs. Selon l'orthodoxie financière, le montant des dettes financières ne doit pas excéder celui des capitaux propres.

Ainsi le ratio d'autonomie financière [**Dettes financières / Capitaux Propres**] doit être toujours inférieur à 1. Dans le cas contraire, les prêteurs supporteraient la majeure partie du risque de l'entreprise, toute chose qui les inciterait à avoir un droit de regard sur sa gestion ; ce qui constitue une perte d'autonomie.

Le ratio d'autonomie financière (**D/K**) influence la rentabilité financière : il s'agit de l'effet de levier.

On appelle effet de levier, l'incidence positive ou négative de l'endettement de l'entreprise sur la rentabilité de ses capitaux propres (sa rentabilité financière).

$RF = (1-\theta) [RE + (RE - i) D / K]$

Si l'entreprise n'est pas endettée ($D=0$), **$RF = (1-\theta) RE$**

Si l'entreprise est endettée ; $(1-0) (RE - i) D / K$, mesure la contribution positive ou négative de l'endettement à la rentabilité financière.

L'analyse des ressources conduit également à la détermination de la capacité théorique de l'endettement de l'entreprise. Elle mesure l'aptitude de l'entreprise à obtenir de nouveaux concours externes de financement à moyen et long terme.

Capacité théorique d'endettement = $K - D$

Le taux d'autofinancement $[AF / (\text{investissement de l'exercice} + \text{variation du BFR})]$

Mesure la capacité de l'entreprise à financer elle-même ses investissements et son BFR.

2 – Analyse de l'endettement Global

Cette analyse vise à comparer l'endettement global aux capitaux propres et à la CAFG, et à étudier la fraction des concours bancaires courants dans l'endettement.

**Endettement global = Dettes à l'égard des associés + dettes financières classiques
+ CBC (y compris les EENE)**

[Endettement global / Capitaux propres], indique également l'autonomie financière de l'entreprise. Il indique l'importance relative de l'endettement global par rapport aux capitaux propres. (Ne pas excéder 2 fois les capitaux propres)

[Endettement Global / CAFG] ; indique l'importance de l'endettement global par rapport à la CAFG. Il ne doit pas dépasser 3 c'est-à-dire que la durée de remboursement de l'endettement global à partir de la CAFG ne doit excéder 4 ans. Plus il est faible, plus l'entreprise a la possibilité de s'endetter.

[CBC / Endettement Global]; indique la part des CBC dans l'endettement global.

Une forte proportion des CBC dans l'endettement peut signifier une situation de vulnérabilité qui tient à la précarité de principe de ce type de ressources et à son coût.

[CBC / BFR] ; il mesure le financement bancaire de l'exploitation. Il permet d'apprécier le risque bancaire dû au non renouvellement des CBC.

Chapitre 4 : Le Diagnostic de la trésorerie

I – les flux de trésorerie

Les flux de trésorerie naissent, immédiatement ou à terme, de toutes les opérations que l'entreprise réalise avec son environnement.

Pour un exercice donné, la différence entre

ENCAISSEMENT – DECAISSEMENT représente l'excédent ou le déficit global de trésorerie noté ΔT . De façon générale, l'excédent ou le déficit de trésorerie est obtenue par la formule suivante : $\Delta T = \Delta FR - \Delta BFR$.

La variation de la trésorerie provient de deux origines :

- ☐ Les opérations de gestion (opérations affectant le compte de résultat, sauf les cessions d'éléments d'actif) (ETOG)
- ☐ Les opérations d'investissement et de financement (ETOIF)

$$\begin{array}{lcl} \text{Excédent de trésorerie} & + & \text{Excédent de trésorerie} \\ \text{opérations de gestion} & \text{sur opérations d'investissement.} & \\ \text{(ETOG)} & \text{et de financement (ETOIF)} & \end{array} = \Delta T = \Delta FR - \Delta BFR \text{ sur}$$

1 – l'excédent brut d'exploitation : EBE

Il mesure la trésorerie potentielle dégagée par les flux d'exploitation. Il indique la capacité de l'entreprise à dégager un profit grâce à l'ensemble de son activité. L'EBE mesure le résultat dégagé par l'activité normale.

$$EBE = \text{Valeur ajoutée} - \text{charge de personnel}$$

2 - La Capacité d'Autofinancement Globale : CAFG

Elle exprime la capacité de l'entreprise à financer :

- La rémunération des apporteurs de capitaux
- Les investissements d'expansion (pour la partie du résultat qui n'est pas distribuée)
- Les investissements de renouvellement

La CAFG correspond à l'ensemble des ressources propres dégagées par l'entreprise représentant :

- ☐ un excédent des produits de l'entreprise (correspondant à un encaissement effectif ou futur) sur les charges (correspondant à un décaissement effectif ou futur)
- ☐ un cumul des bénéfices avec les charges ne correspondant pas à un décaissement effectif ou futur nettes des produits ne correspondant pas à un encaissement effectif ou futur.

$$CAFG = \text{Résultat Net}$$

- + Dotation aux Amortissements
- + Dotation aux provisions à caractère de réserve
- + Valeur comptable des éléments cédés
 - Produit de cession des éléments d'actif
 - Reprise de provision à caractère de réserve
 - Quote part de subvention

$$CAFG = EBE - \text{Charges Décaissables restantes} + \text{Produits Encaissables restants (sauf cessions)}$$

La CAFG est un simple potentiel de financement des investissements sur fonds propres ; elle ne signifie pas forcément liquidité en raison des stocks et des créances. La partie liquide de la CAFG est donnée par la formule suivante :

$$\text{Partie liquide de la CAFG} = CAFG - \Delta BFR$$

L'autofinancement indique mieux la capacité de l'entreprise à financer sur fonds propres ses investissements.

$$AF = CAFG - DIVIDENDES$$

Les analyses de la capacité de l'entreprise à se financer impliquent à la fois une étude du bénéfice ; de l'autofinancement et des flux de liquidité d'exploitation.

Le résultat correspond aux flux de fonds générés par l'entreprise. Il traduit son enrichissement, mais trop entaché de fiscalité, il est dépourvu de signification économique.

La CAFG correspond aux flux de liquidité potentiels dégagés par les opérations de gestion courante. Mais, étant sujette à des fluctuations liées aux pratiques comptables et fiscales et à la politique de financement de l'entreprise, elle ne constitue pas un indicateur structurel. En revanche l'EBE constitue une ressource potentielle de trésorerie qu'une entreprise tire de son activité cyclique.

L'EBE retraité des décalages entre les engagements d'exploitation et leurs règlements définitifs, permettrait de connaître l'ETE (excédent de trésorerie d'exploitation) correspondant aux flux de trésorerie générés par l'entreprise.

3 – L'excédent de trésorerie d'exploitation : ETE

Il représente les liquidités générées par les opérations d'exploitation exclusivement au cours d'un exercice.

$$ETE = \begin{cases} + \text{Encaissement sur vente} \\ - \text{Décaissement sur achat} \\ - \text{Décaissement sur autres charges d'exploitation} \\ - \text{Règlements de la TVA à décaisser} \end{cases}$$

$$ETE = EBE - \Delta BFR - PRODUCTION IMMOBILISEE$$

L'ETE peut être calculé à partir de l'excédent sur opérations (ESO)

L'ESO représente l'EBE hors variation de stocks

$$ESO = EBE - \Delta \text{stocks}$$

$$ETE = ESO - \Delta \text{en-cours commercial}$$

$$\Delta \text{En-cours commercial} = \Delta \text{créances d'exploitation} - \Delta \text{dettes d'exploitation}$$

L'ETE représente la trésorerie gagnée ou perdue par l'entreprise au cours d'un exercice du seul fait de ses opérations d'exploitation.

L'ETE négatif signifie que les encaissements sont inférieurs aux décaissements ; l'entreprise consomme la trésorerie au lieu d'en dégager. Il est donc nécessaire de contrôler l'ETE par le biais de la relation

$ETE = ESO - \Delta En\text{-}cours\ commercial$; qui dispense de l'évaluation des stocks.

Application :

Le compte de résultat d'une entreprise se présente comme suit

Compte de résultat du 01 / 11 AU 31 /12 (en milliers de francs)	
Achats $\Delta stock$ } selon hypothèses Salaire 50 Frais financiers 50 Dotations aux amortissements 200 Impôt Résultat net	Ventes : selon hypothèses

Impôt BIC =35%

Stock initial = 0

Créances d'exploitation initiales = 0

Dettes d'exploitation initiales = 0

Hypothèse 1 :

Achat en novembre d'un stock de marchandises pour 1 000 000 f

(au comptant)

vente en décembre de la moitié de ces marchandises à 900 000 f ; règlement dans 6 mois

Hypothèse 2 :

Achat à crédit en novembre du même stock de marchandises pour 1 000 000 f ; règlement dans 6 mois

vente en décembre de la totalité de ces marchandises à 1 200 000 f ; règlement au comptant.

Quelle est l'incidence de ces opérations sur le résultat ; l'autofinancement et la trésorerie d'exploitation ?

4 – Excédent de trésorerie sur opérations de gestion : ETOG

IL représente les liquidités dégagées au niveau des opérations de gestion (se rattachant ou non à l'exercice au cours duquel il est calculé) ; c'est la différence entre les produits de gestion encaissés au cours d'un exercice et les charges de gestion décaissées au cours du même exercice.

$$ETOG = \text{produits de gestion encaissés} - \text{charges de gestion décaissées}$$

Les opérations de gestion sont celles retenues dans le calcul de la CAFG.

Par produits et charges de gestion, il faut entendre produits et charges d'exploitation, financiers et exceptionnels (sauf PCEA).

L'ETOG peut être calculé à partir de la CAFG.

$$ETOG = CAFG - \Delta BFR \text{ (partie liquide de la CAFG)}$$

Justifications :

La CAFG contient des stocks et des créances ainsi que des dettes qui ne représentent pas de la liquidité ; il faut donc déduire de la CAFG les variations de stocks, les variations de créances et de dettes pour connaître la partie liquide :

$$\begin{aligned} ETOG &= CAFG - \Delta \text{stocks} - \Delta \text{créances} + \Delta \text{dettes} \\ &= CAFG - (\text{stocks} + \text{créances} - \text{dettes}) \\ &= CAFG - \Delta BFR \end{aligned}$$

L'ETOG permet de savoir si les opérations de gestion améliorent ou détériorent la trésorerie. Une entreprise dont les opérations de gestion réduiraient la trésorerie ($ETOG < 0$) ; risquerait d'être confrontée dans un bref délai au problème de non liquidité ; si $ETOG > 0$ au contraire l'entreprise dispose d'un potentiel d'autofinancement et présente le signe d'une bonne rentabilité.

L'ETOG dépend de l'importance de la CAFG et de la variation du BFR.

$$ETOG = \Delta ETE + \Delta \text{trésorerie sur autres opérations}$$

$$5 - \frac{\text{Excédent de Trésorerie sur Opérations}}{\text{d'Investissement et de Financement}} : \text{ETOIF}$$

Excédent de trésorerie sur opérations = ressources durables - emplois stables
D'investissement et de financement (sans la CAFG)

$$\begin{aligned} &= \text{ressources durables} - \text{CAFG} - \text{emplois stables} \\ &= \text{ressources durables} - \text{emplois stables} - \text{CAFG} \\ &= \Delta FR - \text{CAFG} \end{aligned}$$

ETOI (excédent de trésorerie sur opérations d'investissement)

$$ETOI = \begin{cases} - \text{acquisitions d'immobilisation} \\ + \text{cessions d'éléments d'actif immob.} \\ + \text{Subventions d'investissement} \end{cases}$$

ETOF (excédent de trésorerie sur opérations de financement)

$$ETOF = \begin{cases} + \text{Augmentation de capital} \\ + \text{augmentation des dettes financière} \\ - \text{remboursement de dettes financières} \\ - \text{distribution de dividendes} \end{cases}$$

Il faut tenir compte du décalage qui pourrait exister entre la réalisation de l'opération et les règlements.

Résumé :

Variation globale de trésorerie = $\Delta FR - \Delta BFR$

$$\left. \begin{array}{l} ETOG = CAFG - \Delta BFR \\ ETOIF = \Delta FR - CAFG \end{array} \right\} \begin{array}{l} ETOG + ETOIF = CAFG - \Delta BFR + \Delta FR - CAFG \\ \quad \quad \quad = \Delta FR - \Delta BFR \end{array}$$

Conclusion :

Variation de la Trésorerie Globale = ETOG + ETOIF

L'ETOG est l'excédent de trésorerie résiduel après règlement des échéances courantes telles : achats ; charges de personnel ; charges financières ; impôts.....

II – L'analyse de la liquidité

1 – Définition

Une entreprise est liquide quand les ressources dégagées par ses opérations courantes lui fournissent les disponibilités suffisantes pour faire face à ses échéances à court terme.

2 – L'approche patrimoniale de la liquidité (bilan financier)

Les principes du bilan financier :

- les postes de l'actif sont considérés pour leur valeur réelle
- les actifs fictifs sont éliminés de l'actif et retranchés des capitaux propres (pour leur montant net)
- séparation des montants à moins d'un an des montants à plus d'un an à l'actif comme au passif.

A partir du bilan financier on calcule les soldes financiers :

FR = Ressources à plus d'un an – Emplois nets à plus d'un an

BFR = actifs à moins d'un an – passifs à moins d'un an

Trésorerie nette = FR – BFR

= trésorerie actif - trésorerie passif

Les ratios de liquidité :

$$\square \text{ ratio de liquidité générale} = \frac{\text{Actif circulant net (à moins d'un an)}}{\text{Dettes à moins d'un an et CBC}}$$

$$\square \text{ ratio de liquidité réduite} = \frac{\text{Créances à moins d'un an + disponibilités}}{\text{Dettes à moins d'un an et CBC}}$$

$$\square \text{ ratio de liquidité immédiate} = \frac{\text{Disponibilités}}{\text{Dettes à moins d'un an et CBC}}$$

3 - Approche de la liquidité par les flux

Le but est d'évaluer l'aptitude de l'entreprise à générer des ressources suffisantes grâce à ses opérations courantes (ou grâce à ses opérations d'exploitation).
L'évaluation de la liquidité se fait à différents niveaux :

- ☐ au niveau des opérations courantes :

$ETOG = CAFG - \Delta BFR$; si pour un exercice donné on a $CAFG > \Delta BFR$; l'entreprise est en mesure de faire face aux échéances relatives à la gestion courante et obtient de plus un supplément de trésorerie ; dans le cas contraire, l'entreprise ne dégage pas de ressources nécessaires pour faire face à ses échéances courantes.

La liquidité de l'entreprise est assurée si

$$CAFG - \Delta BFR - \text{Remb. de dettes Financières} > 0$$

- ☐ au niveau des opérations d'exploitation au sens strict

En prenant en compte de façon exclusive les opérations d'exploitation ; on peut dire que la liquidité de l'entreprise est assurée dans les conditions suivantes :

$$ETE - \text{charges d'intérêt} - \text{Remb. de dettes Financières} - \text{impôt BIC} > 0$$

- ☐ au niveau des flux internes de trésorerie d'exploitation (FITREX)

$$CAFG - \Delta BFR - \text{DIVIDENDES} > 0$$

La condition la plus stricte de liquidité peut s'écrire :

$$CAFG - \Delta BFR - \text{DIVIDENDES} - \text{REMBOURSEMENT} > 0$$

La CAFG ou l'EBE sont les enveloppes potentielles de ressources dont dispose l'entreprise du fait de son activité.

La ΔBFR est la ponction liée au cycle d'exploitation sur les ressources potentielles.

Charges d'intérêt ; remboursement de dettes financières, impôt BIC sont les ponctions liées au choix de financement et au régime fiscal.

Un suivi régulier de l'ETE peut permettre de détecter d'éventuelles faiblesses ou anomalies dans la trésorerie.

Les ratios comportent un aspect statique et ponctuel, ils présentent de ce fait des limites en termes d'analyse de la liquidité ; on leur préfère un suivi de la liquidité à partir des flux et notamment grâce à l'ETE.

Références Bibliographiques

André FARBER, Marie-Paule LAURENT, Kim OOSTERLINCK, Hugues PIROTTE (2009),
Finance, collection Synthex

HAMON Jacques (1995), Marché des actions, ECONOMICA

TOPSACALIAN Patrick et TEILIE Jacques (2013), Vuibert