

IV – ANALYSE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

IV – 1 – La règle de l'équilibre financier minimum :

La synthèse du bilan permet de rapprocher par grands blocs l'origine des capitaux (capitaux propres et dettes), de l'emploi qui en est fait (Immobilisation, Valeurs d'exploitation, Valeurs réalisables, Disponibilités). L'appréciation de l'équilibre financier de l'entreprise résulte de la confrontation du degré de liquidité des éléments d'actifs au degré d'exigibilité des éléments du passif. Cela signifie que les emplois doivent être financés par des ressources pouvant demeurer à la disposition de l'entreprise pour une durée au moins égale à la durée de vie de ces emplois. Ainsi, les valeurs immobilisées doivent être financées par des capitaux permanents (puisque ces capitaux restent à la disposition de l'entreprise) ou des dettes à long terme. Par contre, les actifs circulants (achat de marchandises appelées à être revendues en l'état, achat de matière première transformée en produits finis vendus dans un délai relativement court, les crédits clients) doivent être financés par des dettes court terme. La règle de l'équilibre financier minimum peut s'énoncer comme suit : « Une entreprise est en situation d'équilibre financier minimum quand ses actifs sont financés par des passifs d'une exigibilité équivalente à la liquidité de ces actifs. » En d'autres termes, les capitaux utilisés par l'entreprise pour financer une immobilisation, un stock ou une autre valeur de l'actif doivent rester à la disposition de l'entreprise pendant un temps qui correspond au moins à celui de la durée de l'immobilisation, du stock ou de la valeur acquise avec ses capitaux.

BILAN D'ENTREPRISE EN EQUILIBRE FINANCIER

VI	Capitaux Permanents
Actif Circulant	Dettes à court terme

Cependant, un tel équilibre est instable car il est difficile à réaliser. Il suppose par exemple qu'on règlera un fournisseur pour une valeur de 100 dt dans 15 jours par un recouvrement dans 15 jours de 100 dt consistant dans une créance sur un client. Donc, il ne faut pas se limiter à la comparaison des masses mais il faut tenir compte des vitesses de rotation de ces masses, c'est à dire de leur vitesse de transformation en liquidité (pour les emplois) et en exigibilité immédiate (pour les ressources).

En effet, le cycle des actifs circulant permet à l'entreprise de reconstituer les disponibilités grâce auxquelles, il lui sera possible de rembourser les DCT qui sont rapidement exigibles. L'égalité à un moment donné entre actif circulant et dette court terme ne constitue qu'un équilibre financier minimum. Cela ne signifie pas nécessairement que l'exigibilité à court terme pourra être remboursée à l'échéance. En effet, il peut exister parmi les actifs circulants, certains actifs dont la rotation est trop lente et qui ne peuvent pas être transformés en disponibilités aussi rapidement que les dettes à court terme deviennent exigibles. Pour éviter ce risque l'entreprise doit dépasser la règle de l'équilibre financier minimum et se réserver une marge de sécurité appelée fonds de roulement qui est une partie des capitaux permanents qui finance une partie des actifs circulants.

IV – 2 – Le fond de roulement :

- Définition :

Le fond de roulement peut être défini comme étant la marge de sécurité représentée par la fraction des capitaux permanents qui n'est pas utilisée pour le financement des valeurs immobilisées, mais des actifs circulants, et ce pour faire face aux décalages pouvant se produire entre les sorties et les entrées de fonds. Inversement le FR est aussi la fraction des actifs circulants qui n'est pas financée par les DCT.

- **Calcul du fond de roulement :**

Si on fait le calcul par le haut du bilan le $FR = K \text{ permanents} - VI$ (c'est la partie des capitaux permanents qui reste disponible après le financement de l'ensemble des immobilisations). Cette formule exprime l'origine du fond de roulement.

Si on fait le calcul par le bas du bilan le $FR = AC - DCT$ (c'est la partie des actifs circulants qui n'est pas financée par des DCT mais par des capitaux permanents). Cette formule exprime l'utilisation du fond de roulement. Une variation des éléments de l'AC ou des DCT sans une variation corrélative des VI ou des capitaux permanents, ne modifie en rien le montant du fond de roulement, mais change son degré de liquidité.

- **Interprétation du fond de roulement :**

La notion de fond de roulement constitue un indicateur important de la structure financière de l'entreprise souvent privilégiée par les créanciers de l'entreprise pour apprécier le risque de faillite et de solvabilité de l'entreprise.

- $FR > 0$ signifie que les capitaux permanents sont supérieurs aux valeurs immobilisées c'est à dire que les capitaux permanents financent à la fois l'ensemble des immobilisations et une partie des AC (marge de sécurité).
- $FR = 0$ signifie que les capitaux permanents couvrent uniquement les VI. Il n'existe pas de marge de sécurité : situation fragile.
- $FR < 0$ signifie que les capitaux permanents n'arrivent pas à financer l'ensemble des immobilisations. Une partie des immobilisations est financée par des DCT. A priori, la situation financière est déséquilibrée et le risque d'insolvabilité est très élevé. Cependant cette situation peut être rencontrée dans certaines entreprises pourtant solvables dans la mesure où le taux de rotation des AC est supérieur à celui des DCT (cas des entreprises de distribution : super marchés...). La part la plus importante des DCT ne correspond pas à des dettes donnant lieu à des décaissements réels à leur échéance mais à des dettes renouvelées sans aucun paiement effectif : les DCT deviennent des DLT ayant le caractère de ressources permanentes.

- **Les limites de la notion de fond de roulement :**

- Un fond de roulement précis et fiable doit être calculé à partir d'un bilan financier où tous les redressements et tous les reclassements nécessaires ont été effectués. La difficulté de calcul du fond de roulement provient de la non disponibilité du bilan financier et de la complexité de son établissement.
- Le FR calculé permet un constat mais ne permet pas de porter un jugement sur la valeur obtenue. Est-elle suffisante, faible ou exagérée ? Un tel jugement ne peut se faire que par référence au BFR de l'entreprise.
- Le FR négatif a été longtemps considéré comme un mauvais signe. Plusieurs cas ont prouvé le contraire et le FR peut être négatif sans que la trésorerie soit en difficulté. (entreprises de distribution où le BFR est négatif).

V – 3 – Le Besoin en Fond de Roulement :

- **Définition :**

Le BFR est le besoin de financement résultant des décalages dans le temps existants généralement entre les flux physiques et les flux non engendrés par le cycle d'exploitation. Les flux physiques représentent les opérations d'achat, de production et de vente. Les flux monétaires représentent les règlements de ces opérations. Le cycle d'exploitation se caractérise par une succession d'opérations de natures différentes (achat de matière, stockage de ces matières, production, stockage des produits finis et vente) dont le renouvellement est périodique.

Généralement les décaissements précèdent les encaissements et cela se traduit par un besoin de financement des actifs circulants. Il arrive que certains fournisseurs accordent des facilités de paiements qui diminuent le besoin de financement de l'entreprise, ils constituent des ressources de

financement pour l'entreprise. La différence entre besoins de financement et ressources de financement constitue le BFR.

- **Calcul des BFR :**

BFR = Emplois cycliques – ressources cycliques
 = AC hors trésorerie (actif) – DCT hors trésorerie (passif)
 = VE + VR – DCT non bancaires

Le BFR global peut se décomposer en BFR d'exploitation et BFR hors exploitation. On peut calculer le BFR selon la méthode : 1 – Des encaissements – décaissements. 2 – Normatif en jours du CAHT.

- **Interprétation du BFR :**

- BFR > 0 : Les ressources du cycle d'exploitation n'arrivent pas à financer totalement les emplois. La plupart des entreprises règlent la totalité ou partiellement les charges engagées dans le cycle d'exploitation avant d'avoir encaissé le produit de la vente. (BFR à financer)
- BFR = 0 : Les ressources d'exploitation financent exactement les emplois du cycle d'exploitation. Le décaissement des charges engagées dans le cycle d'exploitation est simultané à l'encaissement des ventes.
- BFR < 0 : Il est caractéristique des grandes surfaces qui distribuent essentiellement des produits alimentaires, la rotation des stocks est rapide (15 jours en moyenne) ; les clients paient comptant mais les fournisseurs sont payés à 45 jours et plus, du fait de l'importance des quantités commandées. Dans ce cas l'encaissement des ventes précède le règlement des achats aux fournisseurs, d'où un BFR négatif, c'est à dire une ressource de financement induite par le cycle d'exploitation. Ces ressources à court terme constamment renouvelées sont stables, elles peuvent donc financer des investissements en immobilisations. Un besoin de financement négatif peut également exister dans les entreprises qui obtiennent de leurs clients des avances et acomptes sur commandes supérieurs au montant des frais engagés. Exp : entreprise de travaux publics ou travaillant à la commande : vendre des appartements sur plan en obtenant des acomptes et avances nécessaires à la construction de l'immeuble.

- **Financement des BFR :**

L'entreprise doit financer ses BFR soit par des capitaux permanents (capitaux propres et DLMT) soit par des dettes à court terme. Généralement le BFR peut être divisé en deux parties :

- Une partie stable : correspondant à des besoins permanents de financement résultants de l'activité régulière de l'entreprise. Exp : stock outil, montant incompressible de crédit clients.
- Une partie fluctuante : correspondant aux variations du niveau d'activité de l'entreprise. Ces fluctuations revêtent une ampleur particulière pour les entreprises à activité saisonnière.

La partie stable des BFR doit être financée par des capitaux permanents le FR. La partie fluctuante du BFR peut être financée par des DCT. Exp : crédit fournisseurs, crédits bancaires court terme (découvert bancaire, escompte, facilités de caisse). Si l'entreprise finance le BFR fluctuant (conjoncturel et non durable dans le temps) par des capitaux permanents (FR), elle subit un coût d'opportunité même lorsque ces fonds ne sont pas utilisés. Ce n'est pas la totalité du BFR qui doit être financée par le FR mais uniquement la partie stable.

- **Les facteurs qui influencent le BFR :**

- Le secteur d'activité : Les entreprises à cycle d'exploitation long ont des BFR importants : entreprise de construction navale, aéronautique car elles ont un stock d'encours important.
- Le niveau d'activité : Il est mesuré généralement par le CAHT et il détermine l'actif circulant nécessaire pour le fonctionnement de l'entreprise. Généralement l'évolution du BFR suit l'évolution du CA si les conditions d'exploitation sont maintenues, on peut dire qu'il y a quasi-proportionnalité entre la croissance du BFR et celle du CA. Cependant dans les entreprises à activité saisonnière, le BFR n'évolue pas proportionnellement au CA.

- Les conditions d'exploitation : plus les durées de stockage et de crédit clients sont longues, plus le BFR est élevé. Le BFR est d'autant moins lourd que le crédit fournisseur est long.
- La structure des coûts : C'est le poids que représente chaque élément de coût (achat de produits, stockage, client...) par rapport au CA. TCEEPA, plus les coûts augmentent, plus les BFR augmentent.

- **La gestion des BFR :**

Une bonne gestion des BFR consiste à essayer de les réduire en diminuant les besoins de financement et en augmentant les ressources d'exploitation c'est à dire en agissant sur les délais sans diminuer le niveau de l'activité. On peut augmenter la rotation de stock, ce qui a pour effet de diminuer leurs délais d'écoulement et de réduire le montant de l'investissement en stock et cela sans risque de rupture de stock. On peut également réduire le montant du poste client en réduisant le délai de recouvrement des crédits accordés aux clients et encourager le paiement comptant en accordant des escomptes de règlement pour paiement anticipée. Aussi, augmenter le montant des crédits fournisseurs et augmenter la durée de ce crédit sans que cela soit coûteux pour l'entreprise (pouvoir de négociation important vis à vis du fournisseur).

V – 4 – La trésorerie nette :

La synchronisation entre les flux d'encaissements et de décaissements définit l'équilibre financier de l'entreprise : la contrainte d'équilibre financier pèse constamment sur la vie de l'entreprise. En effet, l'incapacité d'assurer le paiement des dettes arrivant à échéance (état de cessation de paiement) conduit généralement à la liquidation ou à la perte de son indépendance. L'aménagement de la contrainte de l'équilibre financier a pour objectif de garantir la solvabilité de l'entreprise, c'est à dire l'aptitude à assurer le règlement des dettes exigibles. L'équilibre financier de l'entreprise est réalisé si l'entreprise dégage une trésorerie nette supérieure à zéro.

- **Calcul de la trésorerie nette :**

$TN = T \text{ actif} - T \text{ passif} = VD - DCT \text{ bancaires}$

La relation fondamentale de l'équilibre financier : $TN = FR - BFR$

- **Interprétation :**

- $TN > 0$: L'équilibre financier atteint à ce point entraîne la solvabilité de l'entreprise. Les valeurs disponibles sont supérieures aux dettes court terme bancaires. Cependant la trésorerie positive ne doit pas être excessive pour qu'on ne tombe pas dans le cas d'une trésorerie improductive et oisive.
- $TN < 0$: L'équilibre financier est non atteint. Cette situation est considérée généralement comme mauvaise car l'entreprise a des BFR qui sont supérieures au FR. Donc, le BFR ne peut être financé totalement par des ressources à LMT (FR). L'entreprise est donc tributaire de ressources de trésorerie notamment d'origine bancaire pour assurer pour une partie la couverture des besoins de financement générés par le cycle d'exploitation. Toutefois, si le déroulement normal du cycle d'exploitation permet de justifier la reconduction des DCTB, la solvabilité de l'entreprise ne semble pas devoir être remise en cause par une trésorerie négative. Il y aura, cependant, une dépendance de l'entreprise à l'égard des banques qui fournissent des DCT (risque de non renouvellement des DCTB et risque de taux si le renouvellement implique une hausse du taux d'intérêt et des frais annexes).
- $TN = 0$: L'équilibre financier est atteint parfaitement $FR = BFR$: situation passagère. Le maintien de la trésorerie égale à zéro prémunit l'entreprise contre les risques de maintien d'une trésorerie oisive d'une part, et d'autre part contre le risque de dépendance financière à l'égard des banques, prêteurs à CT.

- **L'arbitrage entre risque et rentabilité pour la gestion du fond de roulement :**

Les BFR sont des données économiques et industrielles qu'on ne peut pas modifier à court terme car ils reflètent les relations d'une entreprise avec son environnement (position de crédit clients, crédit fournisseurs, stockage...) A court terme le BFR est une constante pour le responsable financier. A l'inverse, le FR est une variable financière sur laquelle le responsable financier peut agir. On peut avoir plusieurs comportements :

- Maintien d'une trésorerie continuellement positive : cela revient à fixer un FR largement supérieur au BFR. Sécurité mais risque de trésorerie oisive.
- Maintien d'une trésorerie continuellement négative : les BFR sont continuellement supérieurs au FR. Pas de T oisive mais risque de dépendance financière à l'égard des CBCT, situation coûteuse de découvert chronique.
- Maintien d'une trésorerie voisine de zéro : Le BFR est financé par le FR sauf pour les niveaux maximum. Arbitrage entre le risque et la rentabilité.