



L'épargne salariale

Voir dossier : L'épargne salariale

- ✓ La participation aux bénéfices
- ✓ L'intéressement
- ✓ Les plans d'épargne salariale



Le compte de résultat : les produits

1 - Chiffre d'affaires et production.

✔ Production vendue :

CAHT

✔ La production stockée :

= stock final - stock initial

✔ La production immobilisée :

immobilisations créées par l'entreprise pour ses besoins évaluées au coût de production.



les produits

2 - Transferts de charges :

sert, en fin d'exercice, à reclasser des charges enregistrées en cours d'exercice (voir dossier).

3 - Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement (VMP) :

différence entre prix de cession et valeur d'origine

4 - Produits calculés :

✔ Les reprises sur amortissements dépréciations et provisions (RADP)

✔ Les produits exceptionnels sur opérations en capital

- *produits des cessions d'éléments d'actif* (encaissables)
- *quote-part des subventions d'investissement virée au résultat de l'exercice* (non encaissables)



Le poste « Transfert de charges »

✓ Voir dossier : **Le poste « Transfert de charges »**

Peut avoir une incidence sur les soldes intermédiaires de gestion : VA, EBE, Résultat d'exploitation...

Il convient d'utiliser ce compte « transfert de charges » avec prudence et de manière strictement limitée.



Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Radiographie du compte de résultat

Le PCG propose dans le système développé un tableau des soldes intermédiaires de gestion (TSIG) qui présente différents niveaux de « marge »^[1] par cycle d'activités dans le compte de résultat.

[1] Une marge est un calcul d'écart cohérent et significatif entre un niveau de production et un niveau de coût.

1 - Présentation du PCG par cycle d'activités

2 – Présentation par cycle d'activités après retraitement de certaines opérations



TSIG : présentation du PCG par cycle d'activités

a) Les opérations d'exploitation.

Solde n° 1 : Marge commerciale [1]

[1] Voir note sur les « taux de marge et taux de marque ».

Solde n° 2 : Production de l'exercice

Solde n° 3 : Valeur ajoutée (VA)

Solde n° 4 : Excédent brut d'exploitation (EBE)

Solde n° 5 : Résultat d'exploitation



TSIG : présentation du PCG par cycle d'activités (suite)

b) Les opérations courantes et exceptionnelles.

Solde n° 6 : Résultat courant avant impôts

Solde n° 7 : Résultat exceptionnel

Solde n°7 bis : Plus ou moins-values sur cessions
d'éléments d'actif

c) Synthèse.

Solde n° 8 : Résultat de l'exercice



Présentation après retraitement d'opérations (*en jaune*)

A partir du calcul de la valeur ajoutée au coût des facteurs (CBBF)

a) Opérations d'exploitation.

Solde n° 1 : Marge commerciale

Solde n° 2: Production de l'exercice

Solde n° 3: Valeur ajoutée (VA)

Le calcul de la valeur ajoutée au coût des facteurs nécessite des retraitements (concernant les annuités de crédit-bail, le personnel intérimaire, les frais de sous-traitance, les charges financières, etc.)

Solde n° 4 : Excédent brut d'exploitation (EBE)

Solde n° 5 : Résultat d'exploitation



Présentation après retraitement d'opérations (suite)

b) Opérations courantes et exceptionnelles.

Solde n° 6 : Résultat économique avant impôts, ou
bénéfice avant intérêts et impôts

Solde n° 7 : Résultat courant avant impôts

Solde n° 8 : résultat exceptionnel

c) Synthèse.

Solde n° 9 : Résultat de l'exercice

Schéma du calcul de la valeur ajoutée au coût des facteurs (CBBF)

ANALYSE DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION SELON LA CENTRALE DE BILANS (CDB) DE LA BANQUE DE FRANCE

Ventes de marchandises	
Marge commerciale	Achats de marchandises - variation de stock de marchandises

Marge commerciale	Production vendue	Production stockée	Production immobilisée	Subventions d'exploitation
--------------------------	-------------------	--------------------	------------------------	----------------------------

Consommations intermédiaires (sauf loyers de crédit-bail et personnel extérieur)	Impôts et taxes	Valeur ajoutée CDB au coût des facteurs
---	-----------------	---

1. Y compris personnel extérieur et participation des salariés.
2. Excédent brut d'exploitation Centrale de bilans

Charges de personnel (1)	EBE CDB (2)
--------------------------	-------------

EBE CDB (2)	Transferts de charges d'exploitation
-------------	--------------------------------------

3. Dotations d'exploitation aux amortissements (nettes de reprises)
+ amortissements dans les loyers de crédit-bail
+ variation des provisions d'exploitation (dépréciation, risques et charges).
4. Excédent net d'exploitation Centrale de bilans

Charges de maintien du potentiel de production (3)	ENE CDB (4)
--	-------------



Les soldes intermédiaires de gestion (SIG) - Exercice

➤ La Société Corne d'Or



Les seuils de liquidité

- ✓ **Le seuil de liquidité à terme : l'effet de levier opérationnel ou d'exploitation (le seuil de rentabilité)**
- ✓ **Le seuil de liquidité immédiate : l'effet de levier de trésorerie (le seuil de solvabilité)**



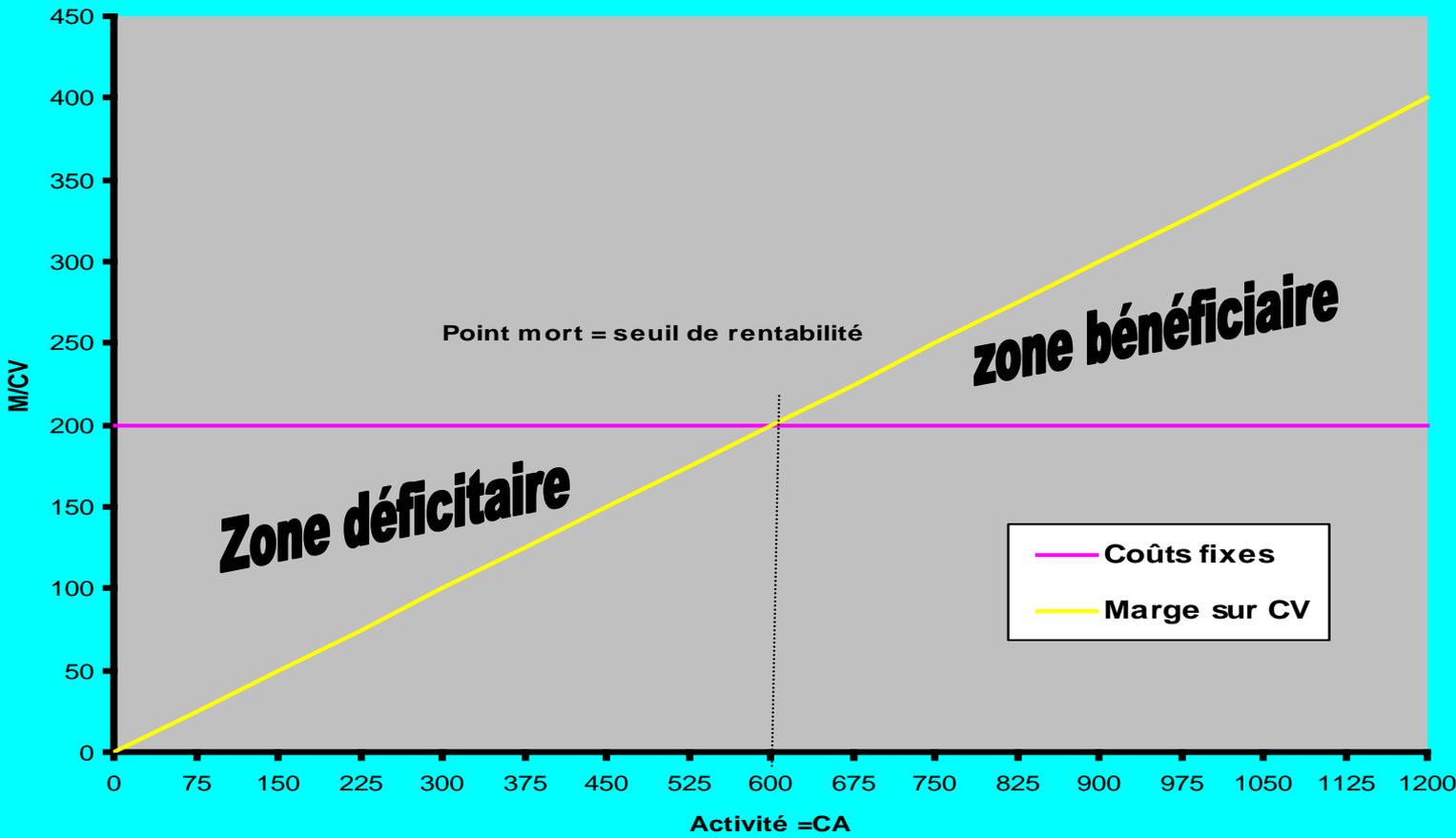
Le seuil de liquidité à terme

- ✓ L'effet de levier opérationnel ou d'exploitation (le seuil de rentabilité)
- ✓ Le résultat d'exploitation varie en fonction du niveau d'activité : le levier est le rapport entre les charges de structure et la marge sur coûts variables.
- ✓ Le résultat sera d'autant plus élevé que l'écart (positif) entre ces grandeurs est fort.

Le seuil de rentabilité



Point mort





Le seuil de rentabilité

$$\text{Seuil de rentabilité} = \frac{\text{Coûts fixes}}{\text{Marge unitaire sur coûts variables}}$$

$$\text{Indice de sécurité} = \frac{\text{Chiffre d'affaires} - \text{Seuil de rentabilité}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$



Le seuil de liquidité immédiate

- ✓ L'effet de levier de trésorerie (le seuil de solvabilité) – pour mémoire :

Par analogie, le seuil de solvabilité est le volume d'activité pour lequel la trésorerie afférente est nulle.

*Voir J.-C. JUHEL Le seuil de solvabilité, instrument d'analyse financière et modèle de prise de décision
Revue Française de Comptabilité n° 262, décembre 1994, pages 60 à 69.*

Coûts fixes décaissables

Seuil de solvabilité = -----

Marge unitaire sur coûts variables



Rentabilité et risque

1 – La rentabilité économique

2 - La rentabilité financière

3 - L'effet de levier financier

4 - Risque économique et risque financier



1 - Rentabilité économique

à partir du bilan financier, après répartition

Rentabilité économique = résultat économique / actif économique
rentabilité de l'outil de production

Actif économique :

Actif économique = immobilisations nettes + Actif net d'exploitation.

Actif net d'exploitation = actif circulant - dettes non financières (< 1an) et provisions pour risques et charges[1].

ou encore, Actif économique = capitaux investis = capitaux propres + provisions pour risques et charges[1] + dettes financières + dettes non financières (>1 an).

[1] *Ces provisions représentent des dettes probables : on doit les inscrire soit dans les dettes à plus d'un an, soit dans les dettes à moins d'un an, au cas par cas selon la date vraisemblable de réalisation du risque ou de la charge.*

✓ *Résultat économique :*

- *Résultat économique avant impôt, ou bénéfice avant intérêts et impôts*
- *Résultat économique après impôt ou bénéfice avant intérêts et après impôts*

Si T est le taux de l'impôt sur les sociétés :

- **Rentabilité économique avant impôt**

$re = \text{bénéfice avant intérêts et impôts} / \text{actif économique}$

- **Rentabilité économique après impôt**

$$r'e = re (1 - T)$$



Rentabilité économique

✓ Exercice d'application : **mesure des concepts**

1° **Mesure de l'actif économique**

2° **Mesure du résultat économique**

3° **Mesure de la rentabilité économique**



2 - Rentabilité financière

rentabilité des capitaux propres

Soit, l'intérêt au taux i à verser aux dettes financières D
 $= (i.D)$

Avant impôt :

$$rcp = (\text{bénéfice avant intérêts et impôt} - i.D) / CP$$

Après impôt :

$$r'cp = [(\text{bénéfice avant intérêts et impôt} - i.D) (1-T)] / CP$$

$$\text{Donc : } r'cp = rcp (1 - T)$$

où T est le taux d'imposition.



Relation entre rentabilité financière et rentabilité économique

- *Relation avant impôt :*

$$\begin{aligned} r_e &= \text{bénéfice avant intérêts et impôt} / \text{actif économique} \\ &= \text{bénéfice avant intérêts et impôt} / CP + D \end{aligned}$$

Ce qui entraîne :

$$\text{Bénéfice avant intérêts et impôt} = r_e (CP + D) = r_e.CP + r_e.D$$

Or,

$$\begin{aligned} r_{cp} &= (\text{bénéfice avant intérêts et impôt}) - i.D / CP \\ \text{d'où} \quad &= (r_e.CP + r_e.D - i.D) / CP \end{aligned}$$

$$\mathbf{r_{cp} = r_e + (r_e - i) D/CP}$$

- *Relation après impôt :*

$$\mathbf{r'_{cp} = r'e + (r'e - i') D/CP}$$

relation de l'effet de levier financier



Rentabilité financière

✓ Exercices d'application :

Rentabilité financière et rentabilité économique-Exercice 1

Rentabilité financière et rentabilité économique-Exercice 2



3 - L'effet de levier financier

L'endettement financier a pour effet d'accroître (ou de diminuer) la rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique.

- ✓ *Voir exercice : mise en évidence de l'effet multiplicateur de l'endettement (formulation et représentation graphique)*



L'effet de levier financier

$$\text{Effet de levier} = r'_{cp} - r'e$$

Formulation :

De la relation précédente : $r'_{cp} = r'e + (r'e - i') D/CP$, on tire

$$\text{Effet de levier} = r'_{cp} - r'e = (r'e - i') \cdot D/CP$$

L'effet de levier dépend de **deux facteurs** :

- 1° $(r'e - i')$, écart rentabilité économique et taux de l'intérêt
- 2° D/CP , appelé *levier financier*

Si $D = 0$, l'effet de levier est nul et $r'_{cp} = r'e$

Si $D > 0$, on a trois cas:

- $r'e = i'$ l'effet de levier est nul et $r'_{cp} = r'e$
- $r'e > i'$ l'effet de levier est positif et $r'_{cp} > r'e$
- $r'e < i'$ l'effet de levier est négatif et $r'_{cp} < r'e$



4 - Risque économique et risque financier

À la rentabilité économique est attaché le risque économique, à la rentabilité financière le risque financier.

- **Risque économique**
- **Risque financier**



Risque économique

Le risque économique (ou *risque d'exploitation*) exprime la sensibilité du résultat économique, ou du résultat d'exploitation, à une variation du niveau d'activité.

▼ Trois indicateurs (*voir exercice*) :

1° La variance du résultat économique (*voir note sur la variance*)

2° L'élasticité du résultat économique par rapport à la production

3° La position de la production par rapport au point mort.



Risque financier

- ✦ Risque supplémentaire qui apparaît lorsque l'entreprise a recours au financement externe
- ✦ Lorsque l'entreprise s'endette les associés doivent supporter à la fois le risque économique et le risque financier, ou **risque global**.
- ✦ Le risque financier s'exprime par l'accroissement de la variabilité du taux de rentabilité des capitaux propres par rapport à la rentabilité économique.



Risque financier

- ✓ Indicateur du risque financier : la variance du taux de rentabilité des capitaux propres
(voir exercice)
- ✓ Le risque financier est distinct du **risque de faillite** (impossibilité pour l'entreprise de faire face à toutes ses dettes). L'endettement accroît le risque financier et le risque de faillite (les deux risques sont souvent liés).



Valeur de l'entreprise et structure de financement

I - Le fondement théorique des tableaux pool de fonds.

II - La structure des tableaux pools de fonds.

III – Portée pratique des tableaux « pool de fonds ».



I - Le fondement théorique des tableaux « pool de fonds »

La théorie financière de l'entreprise [1] a remis en cause la relation entre valeur de l'entreprise et structure financière ; deux postulats :

1. Le principe de séparabilité des décisions d'investissement et de financement

2. La remise en cause de la notion de fonds de roulement

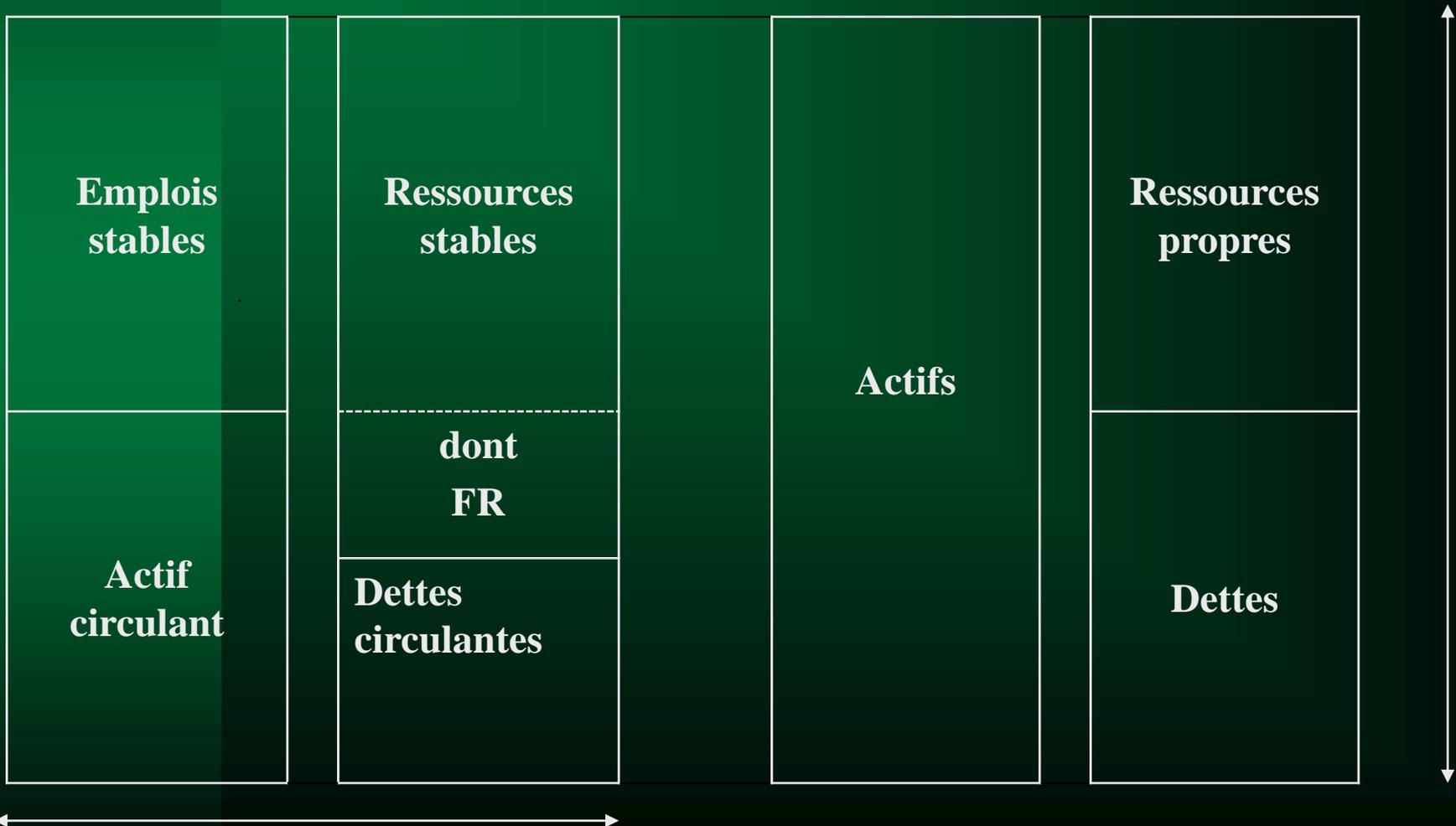
[1] Voir le modèle de Modigliani-Miller (la structure financière n'a pas d'incidence sur la valeur de l'entreprise) et le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).

1. Le principe de séparabilité des décisions d'investissement et de financement

L'entrepreneur dont l'objectif est de maximiser la valeur de l'entreprise doit arbitrer entre les différentes ressources possibles - capital propre et endettement - en choisissant la combinaison qui minimise le coût moyen pondéré du capital

Le fondement théorique des tableaux « pool de fonds »

2. La théorie financière remet ainsi en cause le concept de bilan fonctionnel ainsi que la pertinence des tableaux de financement analysant la variation du fonds de roulement. Une lecture verticale du bilan se substitue à la lecture horizontale traditionnelle :





Le fondement théorique des tableaux « pool de fonds »

✓ Le principe de séparabilité des décisions et la règle de financement des emplois stables répondent à des préoccupations différentes :

- Le principe de séparabilité privilégie *la recherche du profit* en négligeant le risque de faillite qui ne figure pas dans les hypothèses des modèles.

- Au contraire, la règle de financement des emplois stables vise à *réduire le risque de faillite*.



II - La structure des tableaux pools de fonds.

Dans le « tableaux pool de fonds », un ensemble (ou « pool ») de ressources de toutes natures y finance indistinctement l'ensemble des emplois (stables ou circulants).

- ✓ **Les tableaux pool de fonds classent les flux de fonds en deux groupes principaux :**
 - les flux de ressources et d'emplois relatifs à l'exploitation des actifs (sans qu'il soit distingué entre les flux stables et les flux circulants) ;
 - les flux de fonds relatifs au financement externe (ou pool de fonds ; en distinguant le financement propre et le financement par endettement).

La structure des tableaux pools de fonds

Flux d'exploitation des actifs	Flux de financement externe
Emplois en actifs : <ul style="list-style-type: none">- Investissements en immobilisations (<i>moins</i> subventions d'investissement reçues)- Variation du BFR- Variation des disponibilités	Ressources propres : <ul style="list-style-type: none">- Augmentation du capital (<i>moins</i> dividendes)
Ressources d'exploitation : <ul style="list-style-type: none">- EBE (<i>moins</i> impôt sur les bénéfices)- Cessions ou réductions d'immobilisations- Produits financiers	Ressources d'endettement : Emprunts <ul style="list-style-type: none">- Accroissement des concours bancaires (<i>moins</i> remboursements et charges financières)



III - Portée pratique des tableaux « pool de fonds »

C'est peu dire que les applications opérationnelles des tableaux pool de fonds sont peu nombreuses.

On peut citer cependant, et dans une certaine mesure, le « **tableau des emplois et ressources** » (1987), mettant en évidence les choix d'investissement et de financement de l'entreprise proposé par la Centrale des bilans de la Banque de France (voir dossier : portée pratique des tableaux « pools de fonds »).



Approche par les flux de l'analyse financière

- ✓ **Analyse dynamique de l'équilibre financier.**
- ✓ **Les tableaux de financement.**
- ✓ **Les tableaux de flux de trésorerie.**



Analyse dynamique de l'équilibre financier

- ✓ **Genèse des flux de trésorerie et l'appréhension du risque de défaillance**
- ✓ **Approche comparative des indicateurs d'analyse des flux de trésorerie**



Genèse des flux de trésorerie

- ✓ Les mécanismes financiers de formation des flux de trésorerie et leur implication dans le risque de défaillance.
- ✓ Exercice sur les flux de trésorerie :
« **Entreprise CRAC** »



Approche comparative des indicateurs d'analyse des flux de trésorerie

- **Flux d'exploitation** (flux de trésorerie potentielle d'exploitation) :

$$EBE \approx \text{Valeur ajoutée} - \text{Charges de personnel} \\ - \text{impôts et taxes}$$

- **Flux de trésorerie** :

$$ETE = EBE - \Delta BFR$$

- **Flux de fonds** (flux de trésorerie potentielle global) :

$$CAF \approx EBE - \text{charges financières} - \text{impôts sur les bénéfices}$$



Flux de trésorerie disponible (free cash flow)

▼ Flux de trésorerie disponible (free cash flow) :

Capacité d'autofinancement avant charges financières
ou excédent brut d'exploitation (EBE) :

- investissement net en besoin en fonds de roulement

= Trésorerie d'exploitation ou ETE

- investissements nets (en capacité de production et actifs financiers)

= Trésorerie disponible

(Flux de trésorerie disponible ou « free cash flows »)

et recouvre :

la variation des liquidités et quasi-liquidités

+ la variation nette des capitaux propres

- versement des dividendes

+ la variation nette des dettes financières

- paiement des charges financières.



Les tableaux de financement

- ✓ **Les principes du tableau de financement**
- ✓ **Modèles de tableaux d'emplois et de ressources : TER**



Les principes du tableau de financement

Pour étudier l'évolution de l'équilibre financier dans le temps, on construit un tableau de flux de fonds, le tableau de financement ou tableau des emplois et des ressources de l'exercice N (TER) :

$$\Delta\text{FR} - \Delta\text{BFR} = \pm \Delta\text{Trésorerie}$$

- 1 - Procédure d'élaboration d'un tableau de financement
- 2 - Modèles de tableaux de financement
- 3 – Le tableau pluriannuel des flux financiers (le TPF)



1 - Procédure d'élaboration d'un tableau de financement

Étape 1 : construction de **deux bilans fonctionnels successifs**, au 31/12/N-1 et au 31/12/N.

Étape 2 : construction de la « **balance de mutations** » pour recenser les flux de fonds de l'exercice N : flux d'emplois et flux de ressources.

Étape 3 : analyse des mouvements comptables pour distinguer les **flux de trésorerie**, des flux fictifs qui doivent être éliminés.

Étape 4 : calcul de la **Capacité d'Autofinancement (CAF)**.

Étape 5 : construction du **Tableau de financement**.



Construction de deux bilans fonctionnels successifs

La mise en évidence
des flux de fonds de l'exercice

- ✓ *Exemple d'identification des flux de fonds (flux d'emplois et flux de ressources) d'un exercice : entreprise Galata*



La balance de mutations

Recense tous les mouvements comptables patrimoniaux d'un exercice .

$$\Delta FR - \Delta BFR = \pm \Delta T$$

mais englobe les « flux fictifs » qu'il faudra éliminer pour ne conserver que les flux potentiels de trésorerie seuls retenus dans un tableau de financement.

- ✓ *A partir des documents comptables de la société TAXIM construire la balance des mutations de l'exercice N.*



Analyse des mouvements comptables

Elimination des flux fictifs

✓ Exemples de flux fictifs :

- transferts de charges (*voir dossier*),
- opérations DADP et RADP,
- augmentation de capital par incorporation de réserves,
- réduction de capital pour couvrir des pertes,
- virement de subventions d'investissement au résultat,
- etc.



La Capacité d'Autofinancement (CAF)

La CAF est le flux de trésorerie potentielle engendré par l'activité de l'entreprise et qui constitue les ressources de financement interne.

CAF = tous les produits encaissables (sauf produits des cessions) - toutes les charges décaissables

- Détermination de la CAF à partir du compte de résultat
- Détermination de la CAF à partir de la balance de mutations



Détermination de la CAF à partir du compte de résultat :

Première méthode : à partir de l'excédent brut d'exploitation.

Deuxième méthode : à partir du résultat net.

La CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation

$$\text{CAF} = \text{EBE} + \text{autres produits encaissables} - \text{autres charges décaissables}$$

- ▼ CAF = EBE + transferts de charges d'exploitation + autres produits d'exploitation - autres charges d'exploitation ± quotes-parts de résultat sur opérations faites en commun + produits financiers (sauf reprises sur provisions) - charges financières (sauf dotations) + produits exceptionnels (sauf produits des cessions, quotes-parts de subventions d'investissement et reprises sur provisions) - charges exceptionnelles (sauf valeurs comptables des cessions et dotations) - participation des salariés - impôts sur les bénéfices.

La CAF à partir du résultat net

$$\text{CAF} = \text{résultat net} + \text{DADP} - \text{RADP} +$$

valeurs comptables des cessions - produits
des cessions - subventions d'investissement
virées au résultat



Détermination de la CAF à partir de la balance de mutations

(à utiliser pour vérification)

**CAF = Δ capitaux propres d'origine interne +
dividende distribué + amortissements des cessions -
résultat des cessions**

- ✦ *A partir des documents comptables de la société
TAXIM calculer la CAF*