

Introduction générale

L'analyse financière est la discipline qui englobe les méthodes permettant d'apprécier les équilibres et les performances des entreprises. L'élaboration d'un diagnostic suppose un choix parmi différentes démarches et instruments possibles. La sélection est conditionnée par les objectifs visés et les moyens disponibles.

Les objectifs visés par une analyse financière sont des plus divers, il peut s'agir:

- De contrôle interne, permanent ou intermittent, des performances,
- D'étude de possibilités de crédits interentreprises ou bancaires,
- D'évaluation de titres, d'investissement ou d'organisation,
- De montages complexes et d'ingénieries de projets,
- De restructuration a dimension nationale ou internationale, etc.

Une analyse statique basée sur des indicateurs bilanciers ne permet ni de situer l'entreprise dans son secteur, ni de dégager ses perspectives. D'où le recours à l'étude fine de l'activité pour comprendre le processus selon lequel se déterminent les niveaux de performance commerciale, économique, financière et stratégique.

Le compte de produits et de charges est un document très important parmi les états de synthèse. La lecture du résultat d'une société sur un bilan, ne permet pas d'expliquer dans le détail comment il a été réaliser. Cette tache est assignée au CPC qui, en recensant précisément les charges et les produits (donc l'activité) de l'entreprise au cours de l'année, permet de déterminer précisément ce qui a contribué à un bon ou un mauvais résultat.

Chapitre I : Le tableau de formation de résultat

Une première approche est faite en étudiant les trois parties du CPC:

- L'exploitation,
- Le financier
- Le non courant.

I- Présentation du CPC:

Le CPC, présente d'une manière simplifiée ou détaillée, selon les prescriptions légales et les caractéristiques des activités des entreprises, décrit les opérations effectuées pendant un exercice sous forme de produits et charge classés selon leur nature: d'exploitation, financière ou non courante. L'analyse se montre vigilante en distinguant les comptes représentatifs de flux réels de ceux qui ne donnent pas lieu à des encaissements ou décaissements. Dans ce dernier cas il s'agit des charges calculées (dotations aux amortissements et aux provisions, valeurs comptables des éléments d'actif cèdes) et des produits calculés (reprises sur amortissements et provisions, plus value de cession).

Le compte de produits et de charges permet à la fois, de dégager les soldes de gestion caractérisant l'activité, et la capacité d'autofinancement déterminant le potentiel de croissance.

o La structure d'un CPC s'articule autour de trois niveaux:

Niveaux	Charges	Produits
Exploitation	Charges d'exploitation	Produits d'exploitation
Financier	Charges financières	Produits financiers
Non courantes	Charges non courantes	Produits non courantes

Cependant, cette démarche est insuffisante puisqu'elle ne donne pas une analyse détaillée de la formation du résultat de l'exercice. Le plan comptable propose pour cela un tableau qui permet justement de mener une étude plus fine du CPC. C'est l'état des soldes de gestion qui se décline en deux tableaux: Le tableau de formation du résultat et le tableau de la CAF.

Les soldes intermédiaires de gestion permettent de dégager deux types d'indicateurs: des indicateurs de résultat (chiffre d'affaires, production, valeur ajoutée) et des indicateurs de résultats (marge commerciale, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation, résultat courant avant impôt, résultat net, capacité d'autofinancement, autofinancement). Cette cascade d'indication se construit non seulement d'après le type d'opérations effectuées (exploitation, financières,

exceptionnelles) mais aussi d'après les contributions des différentes parties prenantes ou partenaires de l'entreprise.

II- L'analyse par l'ESG:

1- Le tableau de calcul d'ESG :

Calculs préalables des différents soldes:

Calculs de l'ESG	Nom du solde obtenu	Num du solde
1.ventes de marchandises (en l'état) 2-achats revendus de marchandises	= marges brute sur ventes en l'état	I
3.ventes de biens et services produits 4.variation stocks de produits(+ou-) 5.immobilisation produits par l'entreprise pour lui-même	+ production de l'exercice	II
6.achats consommés de matières et fournitures 7+autres charges externes	-consommation de l'exercice	III
I+II-III	= valeur ajoutée	IV
8+subvention d'exploitation 9-impôts et taxes 10-charges de personnel	= excédent brut D'exploitation (EBE) ou insuffisance brute d'exp(IBE)	V
11+autres produits d'exploitation 12-autres charges d'exploitation 13+reprises d'exploitation;transferts de charges 14-dotation d'exploitation	= résultat d'exploitation (+ou-)	VI
(calculé directement à partir du CPC)	+/- résultat financier	VII
VI+VII	=résultat courant(+ou-)	VIII
(calculé directement à partir du CPC)	+/-résultat non courant	IX
- impôt sur les résultats	=résultat net de l'exercice(+ou-)	X

2- Intérêt des différents soldes de gestion:

Avant de passer en revue les différents soldes de gestion, il est fondamental de rappeler que ces indicateurs ne peuvent être jugés qu'à la lumière du positionnement concurrentiel de l'entreprise par rapport à son environnement.

o La marge commerciale:

La marge commerciale est un indicateur particulièrement adapté pour apprécier les performances d'une entreprise ayant une activité commerciale ou de négoce. Une analyse interne s'intéressera aux marges des différents produits de façon à apprécier leur contribution respective.

Par exemple: Avec un CA = 1200, Achats = 250, SI = 70 et SF = 50: La marge commerciale est $1200 - 270 = 930$.

Le chiffre d'affaire:

Le chiffre d'affaire regroupe les facturations hors taxes de la période, que ces facturations soient encaissées ou non, il s'agit des ventes de marchandises, de produits ou de services au cours de l'exercice dans le cadre de l'activité courante.

Plus que son niveau, les variations du CA doivent être appréciées: si le CA diminue, s'agit-il d'un effet de volume? (Les ventes ont diminué) ou d'un effet de prix? (Les prix ont baissé). La deuxième situation étant moins préoccupante que la première.

Exemple:

Le CA du secteur des équipementiers automobiles est en baisse et pourtant les volumes vendus augmentent. Dans ce cas, il s'agit bien d'une pression sur les prix exercée par les constructeurs automobiles et non pas de la perte de parts de marché.

Intervient également la notion de productivité et d'économie d'échelle: si les volumes augmentent, les biens à produire coûtent en général moins cher du fait de l'utilisation plus intensive des machines ou du personnel. En cas d'une baisse des prix et d'une augmentation du volume, les entreprises peuvent conserver leurs marges à condition que la production soit bien gérée, ce sera un autre élément sur lequel il faudra être attentif. Cette loi se vérifie souvent dans les entreprises industrielles dont les investissements matériels sont lourds à la différence du secteur des services (conseil, ingénierie, etc.), moins sensible aux économies d'échelle.

De même, étudier l'évolution du chiffre d'affaires d'une entreprise c'est aussi suivre la progression des créances par rapport aux ventes, grâce notamment à un examen:

- du poste des créances sur clients au bilan,
- ou des dotations de provisions pour créances douteuses dans le compte de produit et charges,

Les politiques de produit, de prix, commerciale et de distribution ont un impact direct sur l'évolution du chiffre d'affaire.

Étant donné la proportionnalité existante entre le chiffre d'affaire et le coût d'achat des marchandises vendues, l'évolution de la marge commerciale se juge à travers le taux de marge ou le taux de marque:

Le taux de marge = marge commerciale/ coût d'achat des marchandises vendues.

Pour l'ensemble de la citation plus haut $930 / 270 = 3,44$ de marge (coefficient multiplicateur): c'est-à-dire qu'un dirham de coût d'achat génère 3,44 dirham de marge.

Le taux de marque = marge commerciale/ CA (HT)

Ici: $930 / 1200 = 0,77$: pour un dirham de vente la marge est de 77 centimes.
La pertinence de ces chiffres va dépendre évidemment des indicateurs sectoriels
Dans l'analyse il faut accorder une attention particulière aux réductions commerciales (rabais, remises et ristournes) et au calcul de la variation des stocks de marchandises.

o la production de l'exercice :

C'est le concept central de calcul des ESG pour les entreprises industrielles. Ce solde ne peut être le reflet fidèle de la valeur produite au cours d'une période, car la production stockée et la production immobilisée sont généralement évaluées au coût de production vendue est évaluées au coût de production alors que la production vendue est évaluée au prix de vente.

o La consommation de l'exercice :

Les consommations sont les approvisionnements (matières et fournitures utilisées, +/- la variation des stocks) et les autres charges externes (loyers, assurances, transports, publicité, redevances de crédit-bail, etc).

o la valeur ajoutée :

La valeur ajoutée exprime l'accroissement de valeur que l'entreprise apporte aux biens et services en provenance de l'extérieur, grâce à ses facteurs de production .C'est un solde particulièrement important car il mesure la création de valeur par l'entreprise.

L'agrégation des valeurs ajoutées de l'ensemble des entités économiques de pays donne le Produit Intérieure Brut (PIB) indicateur économique très important, dont l'évolution dans le temps permet de calculer le taux de croissance de l'économie de pays.

Ce solde d'importance cruciale appelle certaines remarques :

* Ce concept permet de mettre en lumière la stratégie de produits de l'entreprise : Oriente-elle ses produits vers plus de valeur ajoutée ou vers des biens de grande consommation ? si la valeur ajoutée augmente est-ce un signe d'un savoir faire accru ? d'une reconnaissance de qualité ? Ou bien la valeur ajoutée est plutôt faible et ce sont juste les économies d'échelle qui génèrent les marges (cas des industries de volumes). Cette analyse est intéressante pour interpréter les variations de la valeur ajoutée ainsi que pour mener des comparaisons entre plusieurs entreprises au sein d'un même secteur d'activité.

* On trouve des ratios (VA/CA) très différents entre une entreprise qui sous-traite largement sa production et une autre qui est intégrée. Le suivi du ratio : valeur ajoutée/ (production+ ventes de marchandise) *100 dans le temps et en comparaison avec d'autres entreprises est nécessaire. Ainsi une variation de ce taux peut avoir des causes internes ou externes :

- variation du prix d'achat des matières premières : les matières premières utilisées par l'entreprise ont-elles vu leur prix flamber ou au contraire se tasser ? Dans le cas de sociétés très sensibles au prix des matières premières (l'industrie pétrolière par exemple) il est primordial d'anticiper les hausses ou baisses de prix.
- Variation des autres charges externes : ce poste regroupe tous les frais généraux de l'entreprise, il faudra être attentif à leur éventuelle dérive (recours à la sous-traitance).

* La valeur ajoutée est aussi souvent présentée comme la rémunération des différents facteurs de production (Etat, salariés, bailleurs de fonds, actionnaires...).

o L'excédent Brut d'Exploitation (EBE) :

C'est un solde qui est calculé indépendamment de la politique financière de l'entreprise (il n'y a ni produits ni charges financières), indépendamment de la politique d'investissement (pas d'amortissement), indépendamment de la politique fiscale (pas d'IS) et indépendamment des éléments non courants. Il est donc particulièrement utile pour comparer les performances économiques des entreprises.

Par ailleurs, il représente le flux de trésorerie potentiel dégagé par l'exploitation. Avec cet excédent qu'elle tire de son exploitation, l'entreprise est censée maintenir et développer l'outil de production (investissement) et rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et empruntés).

$$\text{Taux de croissance de l'EBE} = \frac{\text{EBE}(n) - \text{EBE}(n-1)}{\text{EBE}(n-1)}$$

En somme, l'EBE est un bon indicateur de performance économique en ce sens qu'il facilite des comparaisons intra sectorielles, permet l'appréciation du potentiel de trésorerie généré par l'exploitation et sert de base pour plusieurs calculs financiers (CAF, ETE, Rentabilité d'exploitation, Rentabilité économique...).

o Le résultat d'exploitation :

Ce solde mesure le résultat dégagé par l'activité normale de l'entreprise, il est égal à l'EBE corrigé des charges et produits d'exploitation « calculés » (amortissements, provisions).

En effet, les amortissements augmentent proportionnellement avec les investissements réalisés par l'entreprise. Cela nous permettra de mesurer la rentabilité des investissements : si un investissement est réalisé, les amortissements vont venir diminuer le bénéfice de l'entreprise. Cette réduction sera plus au moins compensée par la rentabilité des nouvelles machines ou usines acquises par l'entreprise, il faut donc rester vigilant quant à l'impact des amortissements sur les marges de la société.

Le système des provisions est un peu similaire aux amortissements dans le sens où cette charge n'est pas décaissée et elle est également calculée par l'entreprise. La politique de provisions d'une société est un élément très important qui nous montre à quel point il ne faut pas se fier au seul chiffre du résultat net. Une société peut ainsi présenter un résultat net très faible en raison de provisions importantes, il faudra donc bien étudier le résultat avant provisions.

Toutefois, le résultat d'exploitation ne tient pas compte des produits et coûts financiers. Cela le rend particulièrement intéressant puisqu'il montre les performances économiques de l'entreprise indépendamment de l'importance de ses dettes.

O Le résultat courant :

Ce solde est calculé à partir des éléments normaux et habituels de l'activité, excluant ainsi les éléments non courants et l'IS. Le résultat financier joue un rôle important dans le résultat net, il sera un élément d'appréciation de la bonne gestion des disponibilités de trésorerie et de la gestion du financement de l'entreprise.

Il permet ainsi la comparaison des performances interentreprises ou la comparaison des performances d'une même firme d'un exercice à l'autre.

O Le résultat non courant :

Ce solde regroupe l'ensemble des éléments ne contribuant pas à la formation du résultat lié à l'activité courante. Il regroupe les opérations non courantes de l'exercice (cession d'immobilisation, amortissements exceptionnels dérogatoires, créances perdus, rappels d'impôts autres que ceux sur le bénéfice, etc.)

O Le résultat net

(RN) ainsi obtenu est un résultat net comptable. C'est celui-là qui retraité extra-comptablement afin d'obtenir le résultat fiscal (base de calcul de l'impôt sur les sociétés). De ce fait, il est économiquement peut significatif, car fiscalement trop déformé (manipulé).

Le RN représente ce que gagne vraiment l'entreprise. Ce solde cumule les résultats d'exploitation (ou courant) et non courants, moins l'impôt sur le bénéfice. Les éléments non courants faussent un peu l'appréciation de la vraie rentabilité de l'entreprise. C'est pourquoi les analyses préfèrent calculer le RN « courant ». Pour cela, ils éliminent non seulement les éléments non courants, notamment les plus ou moins-values sur cessions d'actifs, mais aussi l'incidence fiscale de ces éléments.

Remarques :

* Les résultats courant avant impôt, exceptionnel et net comptable sont trop composites pour autoriser une analyse cohérente, en particulier pour les comparaisons interentreprises. Le suivi de leur évolution pour une même firme peut contribuer à comprendre certains accidents en cas de variation brutale (notamment pour le résultat exceptionnel). Ainsi, un bénéfice n'est pas forcément le signe d'une gestion saine. Un résultat d'exploitation négatif peut être masqué par un résultat exceptionnel

excédentaire (exemple forte plus value sur cession d'immobilisations). Au demeurant, le RNC reste un outil de communication important que les comptables et fiscalistes s'efforcent de rendre positif et cohérent avec celui des années précédentes.

- * Le niveau des frais financiers est très important à suivre car :
 - d'une part, pour le banquier, les résultats doivent être suffisants pour les couvrir ; une norme bancaire (à nuancer) suppose que les frais financiers ne doivent pas excéder 3% du chiffre d'affaires...
 - d'autre part, pour le gestionnaire, leur prélèvement sur ces résultats ne doit pas compromettre l'amélioration de l'outil de production (renouvellement ou développement) ni les bonnes relations avec les actionnaires (exigence de dividendes) ; une norme courante suggère que les frais financiers ne ponctionnent pas plus de 50% de l'EBE.

Le résultat net en tant que dernier solde obtenu ne signifie pas une ressource entièrement disponible dans l'entreprise. Plusieurs produits « non encaissables » et plusieurs charges non « décaissables » figurent parmi les éléments qui entrent dans sa formule de calcul. D'où la préférence des analystes à la capacité d'autofinancement (CAF) qui renseigne mieux sur les possibilités financières de l'entreprise.

Après clarification du processus de formation du résultat, le même procédé est adopté par la suite pour calculer la capacité d'autofinancement de l'entreprise.

Chapitre II : La capacité d'autofinancement (CAF)

La Capacité d'Autofinancement (CAF) d'une entreprise, appelée aussi Cash Flow ou marge brute d'autofinancement, représente l'ensemble des ressources dégagées par une entreprise au cours d'un exercice du fait de ses opérations de gestion. En ce sens,

elle donne à l'entreprise une marge de manoeuvre financière lui permettant de faire face à ses besoins de financement.

Tous les produits et les charges de l'exercice ne sont pas générateurs d'un flux de trésorerie. Ainsi, les dotations aux amortissements, charges correspondantes à l'usure de matériel, ne génèrent pas des décaissements. De même, les plus values de cession, notion purement comptable, n'entraînent pas directement des flux.

Pour mettre en évidence les flux de trésorerie générés par l'entreprise, différents ajustements sont opérés visant la neutralisation des éléments du résultat qui ne génèrent pas de mouvement de trésorerie.

La capacité d'autofinancement (CAF) représente le flux de trésorerie dégagée sur l'exercice, elle correspond à l'aptitude de l'entreprise à générer de la trésorerie pour faire face à ses charges et à ses engagements.

I- La notion de capacité d'autofinancement :

1- Définition :

Une entreprise, au cours d'un exercice voit sa trésorerie affectée par des mouvements entrants et sortant correspondant au différents flux occasionnés par son activité : d'une part, elle doit financer des charges qui se traduisent par des décaissements (achat de matières premières, paiement des salaires...) alors que dans le même temps, elle encaisse entre autre le produit de ses ventes. La différence entre ces décaissements et ces encaissements fait apparaître un solde que l'on appelle Capacité d'Autofinancement.

La Capacité d'Autofinancement représente donc l'ensemble des ressources, dégagées au cours de l'exercice, grâce aux opérations de gestion de l'entreprise. Elle définit donc le montant global des ressources que l'entreprise pourrait consacrer à l'Autofinancement.

Soit le calcul suivant :

$$\text{Capacité d'Autofinancement} = \text{Produits encaissables} - \text{charges décaissables}$$

La part consacrée à l'autofinancement correspond alors à la Capacité d'Autofinancement diminuée du montant des dividendes versés aux actionnaires.

Soit :

$$\text{Autofinancement} = \text{Capacité d'Autofinancement} - \text{dividendes}$$

La CAF diffère donc du Résultat net de l'entreprise du fait qu'elle ne tient pas compte des produits et des charges calculées mais ne comptabilise que les flux financiers réels ayant affectés la Trésorerie de l'entreprise.

2- Les notions de produits et de charges calculés :

Pour définir la CAF, il faut donc uniquement prendre en compte les charges décaissables et les produits encaissés.

Il faut de fait corriger le Résultat de l'exercice en y ajoutant le total des charges calculées qui ont été prises en compte et en le diminuant du total des produits calculés qui ont été rajoutés.

o *Les charges calculées : (ou charges non décaissables) :*

Elles correspondent d'une part aux dotations aux amortissements qui constatent une dépréciation des éléments de l'actif mais qui n'a pas entraînée de dépense de la part de l'entreprise, et d'autre part aux dotations aux provisions car la dépense dans ce cas là n'est pas encore intervenue.

Et ceci est valable quelque soit le type d'amortissement ou de provision passé, c'est à dire les comptes 681, 686, 687.

o *Les produits calculés : (ou produits non encaissables) :*

Ils correspondent d'une part aux reprises sur amortissements et provisions qui ne constituent pas une recette réelle pour l'entreprise mais annulent simplement un amortissement ou une provision antérieure (soit les comptes 781, 786 et 787).

o *Neutralité de la politique d'investissement :*

De plus, le Calcul de la CAF suppose que l'on ne doit pas tenir compte des opérations qui ont pu avoir une incidence sur la Trésorerie de l'entreprise mais qui ne sont pas liées à des opérations de gestion courante. Il s'agit alors des opérations liées à la politique d'investissement de la firme, qu'il s'agisse de la quote-part des subventions d'investissement virées au compte de Résultat (compte 777) ou des éventuels profits réalisés lors de la cession d'un élément de l'actif.

Il faut alors déduire du Résultat net de l'entreprise le montant du compte 777 et du compte 775 (produit de cession d'un élément d'actif cédé) et d'y ajouter le montant du compte 675 (valeur comptable nette des éléments de l'actif cédé).

II- Détermination de la capacité d'autofinancement :

La CAF se calcule à partir du CPC par deux méthodes de calcul : une méthode additive et une autre soustractive.

1- La méthode additive :

1. Résultat net
2+Dotations d'exploitation
3+Dotations financières
4+Dotations non courantes
5-Reprises d'exploitation
6-Reprises financières
7-Reprises non courantes
8-Produits des cessions d'immobilisations
9+Valeurs nettes d'amortissement des immobilisations cédées
=Capacité d'autofinancement de l'exercice

2- La méthode soustractive :

EBE ou IBE
-Charges décaissables :
● Autres charges d'exploitations
● Charges financières (sauf dotations/actif immobilisé et financement permanent)
● Charges non courantes (sauf VNC des immobilisations cédées et dotations/ actif immobilisé et financement permanent)
● Impôt sur les résultats
+Produits encaissables :
● Autres produits d'exploitations.
● Transfert de charges d'exploitation
● Produits financiers (sauf reprise sur provisions réglementées ou durables et reprise sur amortissement)
● Produits non courants (sauf produits de cessions d'immobilisations, reprises sur subventions d'investissement et reprises sur provisions réglementées)

La fonction de la CAF est d'assurer le financement des besoins de l'entreprise pour :

- Rembourser les emprunts (l'emprunt est une anticipation de la CAF !)
- Renouveler l'outil de production (fonction des amortissements)
- Faire face aux risques (fonction des provisions)
- Rétribuer les actionnaires (dividendes)

- Assurer éventuellement le développement de l'entreprise.

Plus globalement, la CAF représente la ressource dégagée au cours de l'exercice par l'ensemble des opérations de gestion. C'est l'aptitude potentielle de l'entreprise à s'autofinancer.

III- Avantages et inconvénients de l'autofinancement :

L'autofinancement, l'aptitude réelle à s'autofinancer, doit ensuite être comparé aux besoins financiers de l'entreprise. On peut énumérer les avantages et les inconvénients de l'autofinancement comme suit :

1- Avantages :

Ils sont les plus souvent perçus et ils sont réels :

- Il assure une indépendance vis-à-vis des pourvoyeurs de fonds (banques, société de financement...)
- Il permet une plus grande aptitude au niveau de la stratégie financière (notamment en maintenant l'existence d'un volant de sécurité au niveau des crédits),
- Il permet de freiner le poids de l'endettement et ses charges financières,
- Il permet une stratégie de prix plus compétitive par l'allègement des charges,
- Il autorise une plus grande liberté en matière de choix d'investissement,
- Il améliore la sécurité des financements en cas de crise conjoncturelle,
- La valeur boursière de l'action s'améliore par l'augmentation de la situation nette
- Enfin, l'excédent permet de constituer un fonds de trésorerie, afin de couvrir les besoins qui sont générés par l'activité de l'entreprise, et notamment son besoin en fonds de roulement, c'est-à-dire le besoin lié au cycle d'exploitation de l'entreprise.

2- Inconvénients :

Moins ressentis et souvent occultés, les inconvénients de l'autofinancement peuvent même peser lourdement :

- Une politique d'autofinancement peut conduire à léser les actionnaires en les privant de dividendes,
- Il peut provoquer en cas d'abus une pression sur les salaires, le partage de la valeur ajoutée se faisant au profit de l'autofinancement,
- Il peut inciter à effectuer des investissements inutiles, donc des fonds gâchés.

Chapitre III : Les retraitements des soldes de gestion et

L'analyse qualitative des résultats

Dans le souci d'améliorer la qualité de l'analyse, il est souhaitable de procéder à un certain nombre de retraitements au niveau de quelques postes du CPC dans une perspective purement économique.

I- Quelques retraitements des soldes de gestion :

O Les redevances de crédit-bail :

L'analyse comparative des entreprises doit être basée sur des ESG homogènes. Ainsi, pour éviter toute déformation, on reconsidère les entreprises ayant des biens en crédit bail comme si elles avaient acquis ces biens par endettement.

C'est pourquoi les redevances de crédit-bail doivent être retranchées des autres charges externes et ventilées en deux éléments :

- Le premier correspond à l'amortissement qui aurait été pratiqué si l'entreprise était propriétaire du bien. Donc l'élément est affecté aux dotations aux amortissements.
- Le second est sensé représenter les « charges d'intérêt » de l'emprunt qui aurait financé l'achat de ce matériel.

Exemple : La société « DAMA » a acquis au terme d'un contrat de crédit-bail, un camion d'une valeur de 100 000DHs, l'annuité constante d'amortissement est égale à 20 000DHs. La redevance de crédit-bail est estimée à 23 000DHs.

Retraitement de l'opération de crédit bail :

1. On neutralise des autres charges externes le montant de la redevance (soit 23 000)
2. Création de la dotation d'amortissement (soit 20 000)
3. Le reste constituerait des charges d'intérêt (soit 23 000- 20 000)

Ce retraitement affectera certains soldes :

- La VA et l'EBE se trouvent diminués du montant de la redevance,
- Le résultat d'exploitation est diminué de la fraction de la redevance correspondant aux dotations d'amortissement.
- Le résultat financier, lui aussi, se trouve affecté de la partie correspondante aux charges d'intérêts.
- Les soldes qui suivent (à partir du résultat courant) ne sont pas modifiés.

O Redevances du personnel extérieur à l'entreprise :

Le même souci d'homogénéité conduit à rattacher le personnel intérimaire (puisque participant à la création de la valeur ajoutée) aux charges personnel.

Il faut donc neutraliser la « rémunération du personnel extérieur » des autres charges externes et l'inscrire au niveau du poste « charges du personnel ».

O Charges de sous-traitance :

En suivant la même logique de comparaison pertinente entre entreprises, on neutralise les charges de sous-traitance des autres charges externes pour les reclasser soit en achats pour la part « matières », soit en charges de personnel pour la part « main d'œuvre »

O Redevances sur contrats de franchise :

Elles peuvent être considérées comme partie intégrante de l'activité de l'entreprise et donc reclassées en poste de production vendue.

O Les subventions d'exploitation :

Elles pourraient être rattachées à la production vendue dans la mesure où elles compensent une insuffisance de prix de vente.

O Les impôts et taxes :

Il existe trois possibilités de retraitement :

- considérer qu'ils représentent la rémunération des services de l'Etat et à ce titre les rattacher aux consommations externes. La valeur ajoutée s'en trouve diminuée.
- Supposer qu'il s'agit essentiellement de taxes liées aux charges de personnels (apprentissage, formation continue...) et les rattacher aux charges de personnel: il n'y a pas d'influence sur l'ESG;
- Dispatcher ces impôts entre ceux liés aux rémunérations (à réintégrer dans les charges de personnel) et ceux liés aux consommations extérieures.

O La participation des salaires:

Peut être rattachée aux charges de personnel ou aux dividendes selon les points de vue.

O Les redevances pour brevets:

Peuvent être considérées comme faisant partie du chiffre d'affaires. Lorsqu'il s'agit de charges, elles peuvent être assimilées à des consommations extérieures.

Ces retraitements permettent donc de corriger certains soldes de l'ESG tels que la valeur ajoutée et l'EBE et facilitent les comparaisons interentreprises:

- Entreprises recourant au crédit-bail / entreprises ne faisant pas appel au crédit-bail.
- Entreprises faisant appel au personnel intérimaire / entreprises ne faisant pas appel a des intérimaires.
- Entreprises faisant appel a la sous-traitance / entreprises dont les activités sont totalement intégrées.
- Entreprises bénéficiant de subventions d exploitation / entreprises n'en bénéficiant pas.

Les différents soldes de gestion doivent en outre être exprimés en pourcentage du CA ou de la production de l'exercice pour permettre de meilleures comparaisons temporelles ou intra sectorielles.

En somme, l'exploitation du CPC et / ou l'ESG contribue a une analyse fine de l'activité de l'entreprise et ses différents niveaux de rentabilité.

L'analyse procède en quatre étapes:

- Constatation des évolutions (progression des bases, évolution des indices)
- Analyse des évolutions (recherche des causes)
- Diagnostic récapitulatif (points de repères)
- Recommandations éventuelles.

Analyse de la rentabilité : coûts, marges des 3 ou 5 dernières années.	Principaux niveaux de revenus, coûts, marges+commentaires sur leur évolution
Point mort.	Est il élevé / bas ? Quel est le chiffre d'affaires nécessaire pour l'atteindre ? Cet objectif de vente est-il facile à atteindre ?
Facteurs de risques survenus ou sur coûts.	Les principaux facteurs de risque et sensibilités ? La sensibilité des bénéfices est elle faible/forte ?

II- L'analyse qualitative des résultats:

Une analyse financière pertinente ne se contente guère de la lecture des seuls états financiers sous peine d'être tronquée.

Au –delà des constatations chiffrées, il faut rechercher des causes de façon a pouvoir formuler un diagnostic, et donc, des solutions?

Ainsi par exemple, une baisse du chiffre d'affaire peut avoir des origines bien différentes: inadaptation du produit au marché, baisse de la qualité, apparition de

nouveaux produits concurrents, retournement de la conjoncture, évolution défavorable du taux de change...

C'est dire que seule une approche systémique, intégrant la complexité de fonctionnement de l'entreprise (avec ses forces et ses faiblesses) dans un environnement instable (avec ses opportunités et ses contraintes), est en mesure d'effectuer les recoupements entre plusieurs facteurs et indicateurs, à l'origine inextricable, pour former des diagnostics pertinents.

Rappelons que la création, la liquidation, l'investissement, la structure juridique, la composition du portefeuille de produits ou des participations croisées, l'accès aux marchés et aux innovations financières, la refonte de l'appareil de production, la réorganisation managériale, le repositionnement stratégique ...sont autant d'objets possibles pour l'analyse financière?

Les deux guères du Golfe sont des faits politiques et militaires qui ont affecté les comptes de résultats de plusieurs compagnies (non seulement pétrolières ou aériennes?) et, par là même, ont mobilisé plusieurs missions d'analyses financières publiques ou privées, nationales ou internationales.

En fonction du degré d'approfondissement souhaité, des informations plus ou moins détaillées seront recherchées sachant qu'elles ne sont pas toujours accessibles ou disponibles et que leur utilité doit être systématiquement comparée à leur délai et coût d'obtention.

Au-delà des aspects quantitatifs caractérisant les soldes de gestion que propose l'ESG, les variables à prendre en considération pour apprécier la qualité des résultats sont: la nature de l'activité, le potentiel de production, les ressources humaines et les risques liés aux rentabilités.

1- nature de l'activité :

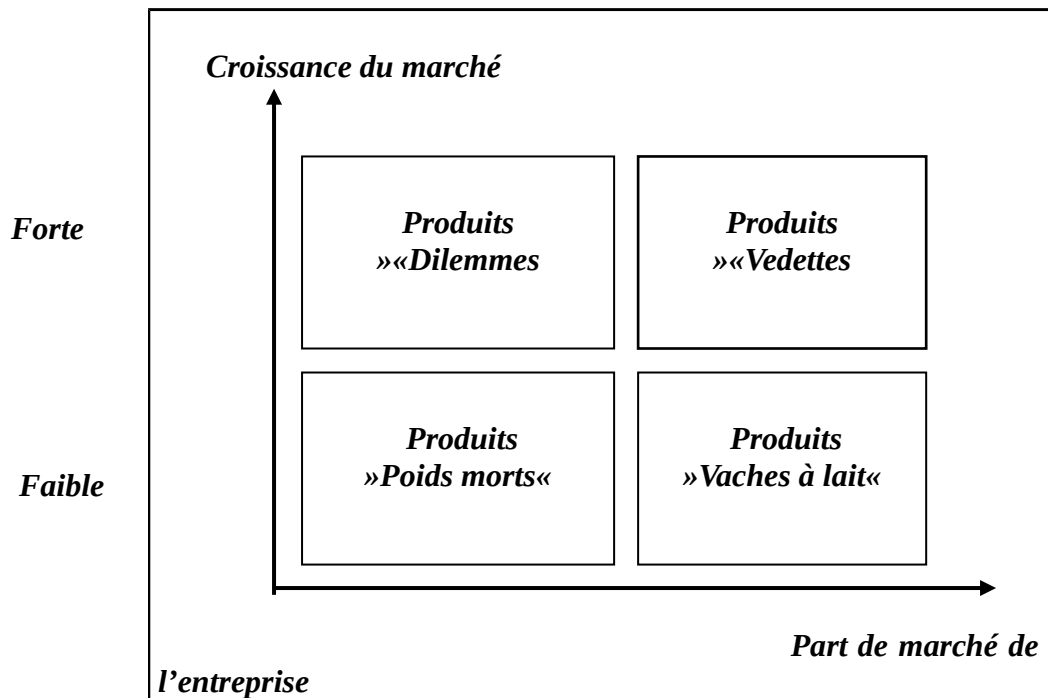
L'entreprise exerce son activité dans un ou plusieurs secteurs. Les caractéristiques du secteur considéré expliquent partiellement les comportements et les résultats passés ou prévisionnels.

- Si l'entreprise est spécialisée, pour juger de sa situation, il est important de situer son produit par rapport à son cycle de vie. Il est clair qu'un produit en phase de croissance représente un potentiel de développement et de rentabilité, alors qu'un produit en phase de déclin appelle une révision de l'activité avec tous les risques que cela comporte!

Cette étude doit être complétée par la position concurrentielle de l'entreprise.

- Si l'entreprise est diversifiée, son activité repose sur "un portefeuille de produits ou de domaines". La matrice BCG (Boston Consulting group), bien que rudimentaire, permet de déceler facilement les forces et les faiblesses du portefeuille.

Construire à partir de deux variables, la croissance du marché et la part qui revient à l'entreprise, la matrice BCG se présente ainsi :



Si les produits se répartissent également dans les quatre cases, ce produit est équilibré. Par contre, si les produits sont regroupés dans une seule case (ou deux), il y a déséquilibre favorable ou défavorable.

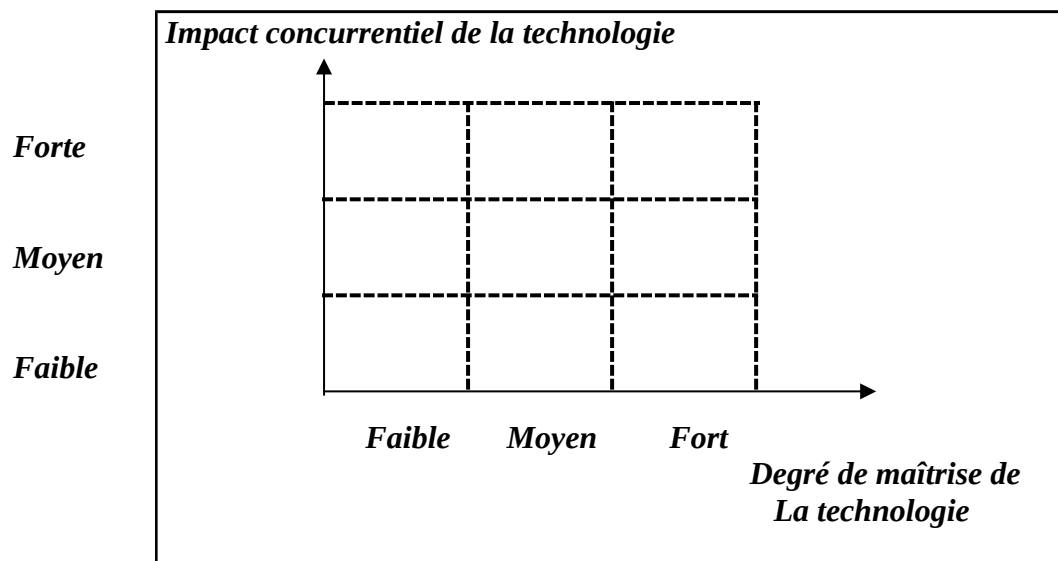
Il y a lieu d'affiner les informations générales fournies par la matrice BCG, en étudiant les marges sur coûts directs et les résultats relatifs de chaque produit. Cette étude suppose que l'entreprise dispose d'un bon système de comptabilité analytique (ou de gestion) et que la répartition des coûts indirects soit rationnellement fondée.

2- Le potentiel de production :

La quantité, la qualité, les coûts et la rentabilité de la production sont largement tributaires de la nature du processus de production mis en œuvre par l'entreprise. Parfois, plusieurs technologies peuvent être envisageables pour une même production.

Par exemple : chaînes classiques ou chaînes robotisées dans l'industrie automobile, découpe classique où découpe laser dans l'industrie textile...

Dés lors, l'utilisation d'une technologie de pointe maîtrisée peut constituer pour l'entreprise un avantage concurrentiel décisif. A cet égard il est possible d'utiliser une matrice proposée par le cabinet " AD little " dont l'objectif est d'éclairer la situation technologique dans laquelle l'entreprise se trouve.



Il y a lieu d'étudier, cas par cas, les options technologiques, leurs fondements, leurs impacts, les situations particulières comme la sous-traitance...

3- Les ressources humaines :

Nul n'est besoin de rappeler que le personnel constitue l'élément majeur de la réussite de l'entreprise. Par conséquent, un diagnostic qui ferait l'impasse sur ce domaine serait forcément troqué.

A partir du bilan social notamment, il est possible de connaître la structure des effectifs en fonction des catégories professionnelles, de l'âge, du sexe...

Cette étude du bilan social peut révéler une situation satisfaisante ou porteuse de difficultés. Par exemple, une pyramide des âges déséquilibrée peut annoncer selon le sens du déséquilibre, nombreux départs à la retraite impliquant des recrutements coûteux et risqués, ou des perspectives de promotion réduites, sources de tensions sociales et de démissions massives probables.

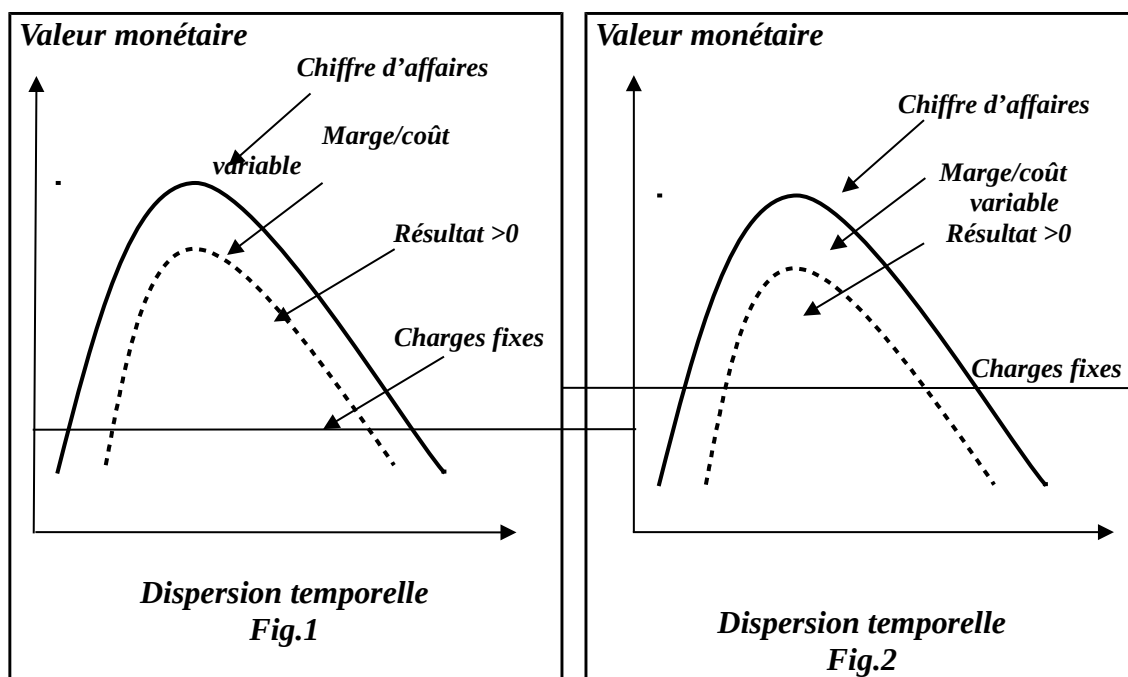
Par ailleurs, l'évolution dans le temps de l'importance relative des catégories professionnelles indique des modifications dans l'organisation du travail. Par exemple, une augmentation des effectifs cadres, concomitante à une réduction des effectifs ouvriers, exprime une amélioration de la qualification professionnelle consécutive, vraisemblablement, à une modernisation de l'outil industriel. Plusieurs indicateurs peuvent alors affiner le diagnostic de la qualité du personnel, comme la qualité des relations sociales et leurs impacts sur les performances globales.

4- L'analyse des risques :

La rentabilité de l'entreprise qui est au centre des préoccupations financières lui fait courir inéluctablement des risques d'exploitation, des risques financiers et, de plus en plus, des risques de change. De même certaines caractéristiques de l'environnement économique sont génératrices de risques systémiques (fiscalité, prix,

conjoncture) qu'il est inconcevable d'ignorer sous peine de périr. L'étude de l'analyste va consister à mesurer les probabilités de présentation de faits préjudiciables.

Le risque d'exploitation est souvent synonyme d'un risque de baisse d'activité. Concrètement, l'analyste peut déterminer la probabilité de non réalisation d'un objectif lié à la production (CA, EBE, CAF, ETE...). Il peut évaluer aussi la dispersion ou l'élasticité du résultat. Une comptabilité analytique, permettant de préciser la structure des coûts et de déterminer le(s) seuil(s) de rentabilité, s'avère encore une fois indispensable pour faciliter le travail de l'analyste.



Les deux figures ci-dessus montrent que pour une même dispersion du chiffre d'affaires, des coûts variables et, partant des mêmes marges sur coûts variables, deux entreprises peuvent avoir des résultats nets différents (alors que leur dispersion est identique) si leurs charges de structures (ou fixes par paliers) se stabilisent à des niveaux différents. En pratique «des contraintes issues de défauts de stationnarité de variable motrices, le plus souvent extérieures» conduisent à modifier les niveaux de ces résultats.

Les deux figures montrent que l'évaluation du risque d'exploitation par la dispersion du résultat est trompeuse. L'écart type du résultat s'avère indépendant du niveau des charges fixes. Le niveau de celles-là est pourtant déterminant pour ce résultat ! C'est un exemple simple qui montre l'intérêt de la comptabilité analytique pour éclairer les jugements de l'analyste.

Le risque financier traduit le phénomène de risque de chute de la rentabilité des capitaux propres, qui devient préoccupant à partir d'un certain niveau d'endettement. L'analyse suit de près la structure financière, la qualité des partenaires financiers, l'évolution des prix et des taux pour quantifier ce risque. Une fois ce niveau de risque déterminé, il est fait recours à une gamme très diversifiée d'instruments de couverture et de gestion du risque de taux et/ou de change.

Cas pratique

1-La société HOLCIM:

*Information générale: (Exercice 2008)

Secteur d'activité: Bâtiment et Matériaux de construction

Capital:421 000 000 DHS

Chiffre d'Affaire:3 152 475 DHS

Nombre d'actions:4 210 000

*Objet générale:

Fondation. L'acquisition et_l'exploitation d'usine de ciments et tous matériaux de construction. L'extraction. La fabrication. Le transport. La vente. L'importation et l'exportation de tous matériaux de construction et de tous produits pouvant être employés dans les entreprises de construction et de travaux publics.

Tableau de formation :

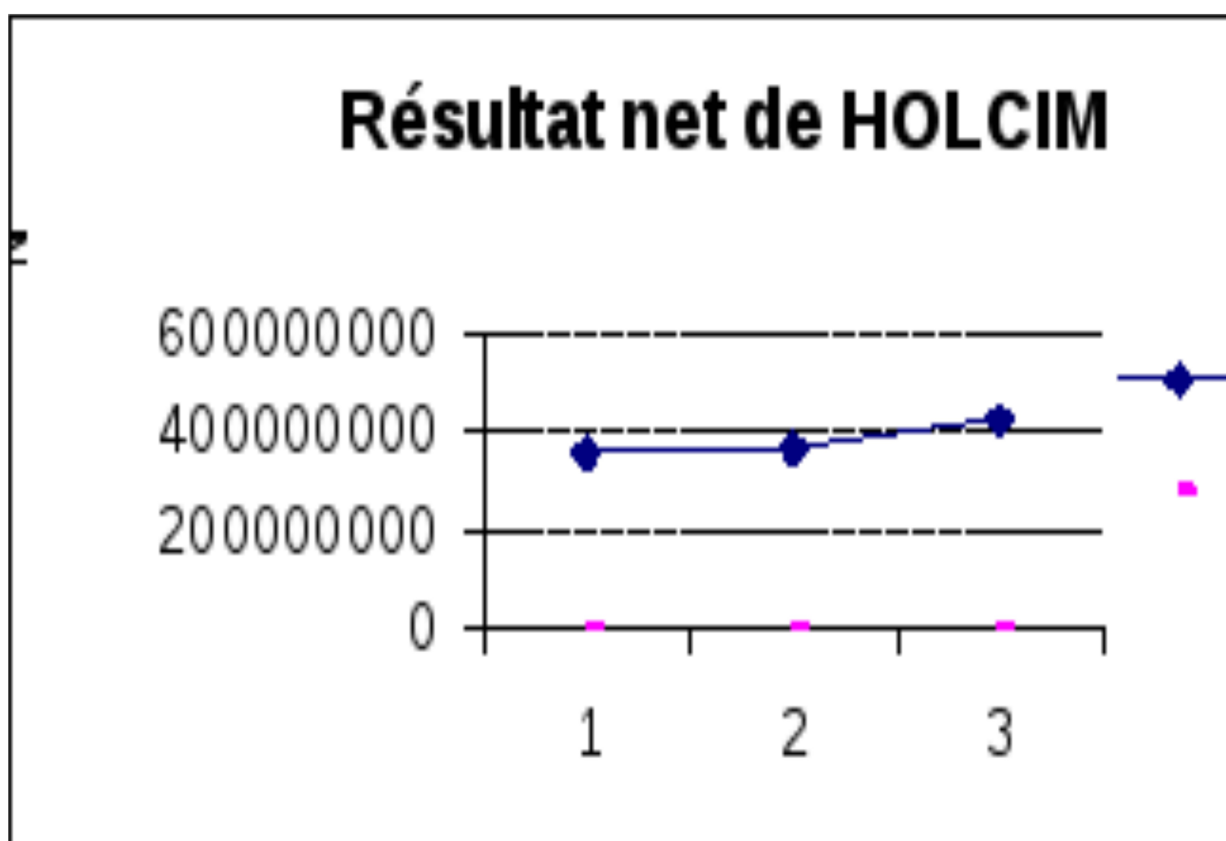
2007	2006	2005
------	------	------

+	Ventes de Marchandises (en l'état)	0	0	0
-	Achats revendus de marchandises	0	0	0
=	MARGE BRUTES VENTES EN L'ETAT	0	0	0
+	PRODUCTION DE L'EXERCICE (3+4+5)	1857654335	1741522162	1527398183
	Ventes de biens et services produits	1839220544	1741854700	1551995520
	Variation stocks produits	18433790,8	-332537,98	24597337,57
	Immobilisations produites par l'entreprise pour elle même	0	0	0
-	CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE (6+7)	828125265,4	813024230,3	743951269,7
	Achats consommés de matières et fournitures	608010673,1	586083165,5	500961880,2
	Autres charges externes	220114592,3	226941064,8	242989389,5
=	VALEUR AJOUTEE (I+II+III)	1029529070	928497931,3	783446913,3
+	Subventions d'exploitation	0	0	0
-	Impôts et taxes	15724562,4	15894065,6	14517362,9
-	Charges de personnel	103354777,5	101277147,5	159826116,6
=	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) OU INSUFFISANCE BRUTE D'EXPLOITATION (IBE)	910449729,7	811326718,2	609103433,8
+	Autres produits d'exploitation	0	0	0
-	Autres charges d'exploitation	1873326,73	2471744,87	2656428,75
+	Reprises d'exploitation, transferts de charges	17896402,49	37151855,29	32476671,88
-	Dotations d'exploitation	287045591,5	255297290,3	240769028
=	RESULTAT D'EXPLOITATION (+ou-)	639427214	590709538,3	398154648,9
+/-	RESULTAT FINANCIER	-23032118,4	-38876729,84	-2736597,1
=	RESULTAT COURANT	616395095,6	551832808,5	395418051,8
+/-	RESULTAT NON COURANT (+ou-)	-9539562,81	-25369186,47	73850059,46
-	Impôts sur les résultats	178185234,5	158069422,1	113000958
=	RESULTAT NET DE L'EXERCICE	428670298,3	368394200	356267153,2

Capacité d'autofinancement :

	Résultat net de l'exercice	428670298,3	368394200	356267153,2
	Bénéfice +	428670298,3	368394200	356267153,2
	Perte -			
+	Dotations d'exploitation (1)	282975129,3	222973279,3	228474632,3
+	Dotations financières (1)	0	33699001	0
+	Dotations non courantes (1)	127200000	109000000	80600000
-	Reprises d'exploitation (2)	178697,18	9081544,86	20459231,31

-	Reprises financières (2)	0	0	0
-	Reprises non courantes (2)	117542910,1	88694864,69	156282133,6
-	Produits des cessions d'immobilisations	184500	2609627	69000
+	Valeurs nettes d'amortiss. des immo. Cédées	58106,07	2682717,14	79593,8
	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT (C.A.F.)	720997426,4	636363160,9	488611014,5
	Distributions de bénéfices	282070000	223130000	202080000
	AUTOFINANCEMENT	438927426,4	413233160,9	286531014,5



- Les soldes intermédiaires de gestion sont des indicateurs utiles au gestionnaire, ils permettent de comprendre le passé afin de mieux prévoir l'avenir.
- Le calcul des soldes intermédiaires de gestion permet d'apprécier la création de richesses générée par l'activité de l'établissement, de décrire la répartition de ces richesses et de comprendre la formation du résultat net en le décomposant.

- Le tableau des soldes intermédiaires de gestion, prolongement direct du compte de résultat, permet une analyse économique plus fine que la simple lecture directe du compte de résultat.

- Les soldes intermédiaires de gestion correspondent à des différences significatives entre des produits et des charges, chacun de ces soldes constituant une étape supplémentaire dans la formation du résultat de l'exercice.

En fin on peut dire que l'analyse par l'Etat de Solde de Gestion reste toujours un indicateur incomplet puisqu'il ne donne pas une vraie image sur l'entreprise, si elle est vraiment bénéficiaire ou déficitaire.

Informations Complémentaires

Le bilan social :

est un document rétrospectif permettant d'apporter aux salariés, d'une grande entreprise notamment, des renseignements adéquats et ce, par la quantifications de certains aspects sociaux de la vie de l'organisation dans laquelle ils travaillent, et de comparer ainsi, leur situation à celle d'autres entreprises.

La gestion globale du risque :

La gestion globale du risque est un input essentiel de la stratégie d'allocation d'actifs, qui tend en effet à accorder une place prépondérante aujourd'hui aux risques les moins bien quantifiés : risques de crédit et surtout risques opérationnels non assurés. La gestion globale des risques est fondée sur quelques principes généraux d'une désarmante simplicité lorsqu'on les exprime à un niveau général, et d'une redoutable complexité lorsqu'il faut les adapter au quotidien, complexité qui croît exponentiellement avec la complexité des organisations concernées.

→ Les dimensions du risque :

Le risque est multidimensionnel et peut être défini de diverses façons. Il est commode de le mesurer sur 6 dimensions majeures pour une entreprise : Le risque de

marché, de contrepartie, de compensation, de liquidité ainsi que les risques opérationnel et juridique. Chacun de ces types de risque est lui-même multidimensionnel et doit être mesuré et géré en fonction de ses caractéristiques propres.

- **Le risque de marché** : le risque marché se définit comme l'exposition de la situation financière d'une entreprise à une évolution défavorable des taux et des prix.

- **Le risque de contrepartie et de crédit** : il est défini comme étant le risque de perte liée au fait qu'un client ne remplit pas ses obligations financières à temps. Ce risque est fonction de 3 paramètres : Le montant de la position sujette à défaut, la proportion du montant recouvrable en cas de défaut et la probabilité de défaut.

- **Le risque de compensation** : le risque de compensation est le risque de livraison effectuée à la suite d'un échange de monnaie, d'instruments financiers ou de commodité au début ou à la fin d'une transaction.

- **Le risque opérationnel** : le risque opérationnel est une situation créée par des déficiences liées au système d'information, aux procédures et contrôles internes, qui peuvent contribuer à une perte inattendue.

- **Le risque de liquidité** : Le risque de liquidité se situe au niveau spécifique d'un produit (liquidité de marché) et au niveau du financement d'un portefeuille (liquidité de financement). Le risque de liquidité de marché est engendré par le manque de volume d'un marché où peut être dû à des dysfonctionnements qui empêchent une institution de neutraliser ou de se libérer d'une position.

- **Le risque juridique** : Le risque juridique couvre les relations avec contreparties (capacité, autorité, adéquation), les normes de rédaction et de documentation des contrats, ainsi que les risques de non-conformité aux réglementations et aux reporting réglementaires.

→ **Le cycle de la gestion globale** :

Il y a 4 phases dans le cycle de vie de la gestion des risques l'identification, la mesure, la gestion et le contrôle des risques.

- **L'identification du risque** :

- ✓ Les risques spécifiques et les sources de ces risques auxquels une entreprise est soumise doivent être identifiés et définis ;
- ✓ La détermination du niveau de risque et de rendement qu'une entreprise est prête à prendre doit être fondée sur ses objectifs et décrite en termes mesurables.
- ✓ Le catalogue d'ensemble des risques d'une entreprise peut être étendu ou diminué en fonction des changements de stratégie.

- **la mesure du risque** :

- ✓ Les mesures doivent être suffisamment globales pour couvrir toutes les sources importantes de risque.
- ✓ Les processus de mesures doivent répondre et évoluer en fonction des besoins des utilisateurs de ce type d'information.
- ✓ les normes utilisées pour mesurer chaque type du risque doivent reposer sur des principes similaires pour tous les produits et les activités mesurés.

● **La gestion du risque :**

- ✓ La détermination et l'initiation de réponses adéquates au risque doivent être fondées sur l'évaluation permanente du risque et du rendement.
- ✓ La direction doit s'assurer que l'activité opérationnelle n'expose pas l'entreprise à des pertes qui pourraient menacer sa viabilité ;

● **Le contrôle du risque :**

- ✓ Les groupes responsables du contrôle du risque et de la détermination de limites au risque appropriées doivent être indépendants des groupes générant le risque ;
- ✓ Les limites du risque et la politique d'une entreprise doivent être cohérentes.

Reporting :

L'information doit circuler selon les canaux choisis et à temps dans l'organisation. La direction doit recevoir régulièrement les rapports détaillant l'information concernant les risques et les rendements de l'information. Ce processus de reporting doit être à la fois globale et spécifique, dans la mesure où il doit procurer des informations répondant aux besoins de ceux qui les revoient.

Bibliographie

- ✓ *Analyse Financière :(Manuel Pratique des Fondements et Méthodes).*
Mme Samira RIFKI et M. Abdessadeq SADQI, Enseignants et chercheurs de Sciences de Gestion.

- ✓ *Finance d'entreprise PIERRE VERNIMMEN 4eme édition DALLOZ.*

- ✓ *Gestion Financiere, de Gérard Melyon. Collection dirigée par Philippe Raimbourg 4eme Edition.*

- ✓ *www.manager-go.com/soldes-intermediaires-de-gestion.htm*

- ✓ *www.casablanca-bourse.com*