

BFR et Gestion de Trésorerie

Introduction :

GL Events, le spécialiste de la gestion d'espaces et d'événements, a publié ce soir ses résultats annuels 2003. Le résultat net est ressorti en hausse de 15,5%, à 12,8 MEUR. La bonne tenue de l'activité en 2003, avec une croissance de 12,6% du chiffre d'affaires qui a atteint 339,8 MEUR, et la poursuite de l'amélioration de la rentabilité permettent au résultat d'exploitation consolidé de s'établir à 26 MEUR, en hausse de 15,5% par rapport à 2002.

La marge opérationnelle globale est passée à 7,65% cette année contre 7,45% en 2002 et 7,25% en 2001.

Par ailleurs, la société indique avoir renforcé sa situation financière, grâce à un cash flow important et à un BFR structurellement négatif, mais aussi en raison du succès de l'augmentation de capital de juillet 2003. Le ratio dettes nettes / fonds propres du groupe s'établit ainsi à 36% fin 2003 contre 59% en 2002.

Doté de capacités financières importantes, GL events entend ainsi poursuivre sa stratégie de croissance interne et externe offensive. Les principaux axes de développement demeurent : le réseau de sites événementiels gérés, l'international, l'acquisition de parts de marché complémentaires dans les prestations de services et l'ingénierie corporate et événementielle.

Malgré une reprise économique encore faible et des tensions géopolitiques persistantes, GL Events estime bénéficier d'une dynamique de croissance pérenne, d'une récurrence forte de son activité et de bonnes perspectives. Le groupe prévoit pour l'année 2004 une progression de son chiffre d'affaires de l'ordre de 5%.

Le Conseil d'Administration a décidé de proposer à la prochaine Assemblée Générale le versement d'un dividende hors avoir fiscal de 0,37 euro en augmentation de 15,6%.
MEUR : millions d'euros.

Définir les mots clés de l'article :

MOTS CLES DE L'ARTICLE

Cash flow

Mot anglais pour désigner un flux de trésorerie, il désigne les entrées ou sorties de liquidités. La notion de flux de trésorerie est essentielle en finance puisqu'elle permet d'évaluer tout investissement en fonction des liquidités qu'il va engendrer. Dans une entreprise, il existe trois circuits différents de circulation de la trésorerie : l'exploitation, l'investissement et le financement, qui sont repris dans le tableau de flux de trésorerie.

Fonds propres

Les fonds propres sont le total des actifs possédés par une entreprise moins l'ensemble de ses dettes. C'est la même chose que les capitaux propres d'une entreprise.

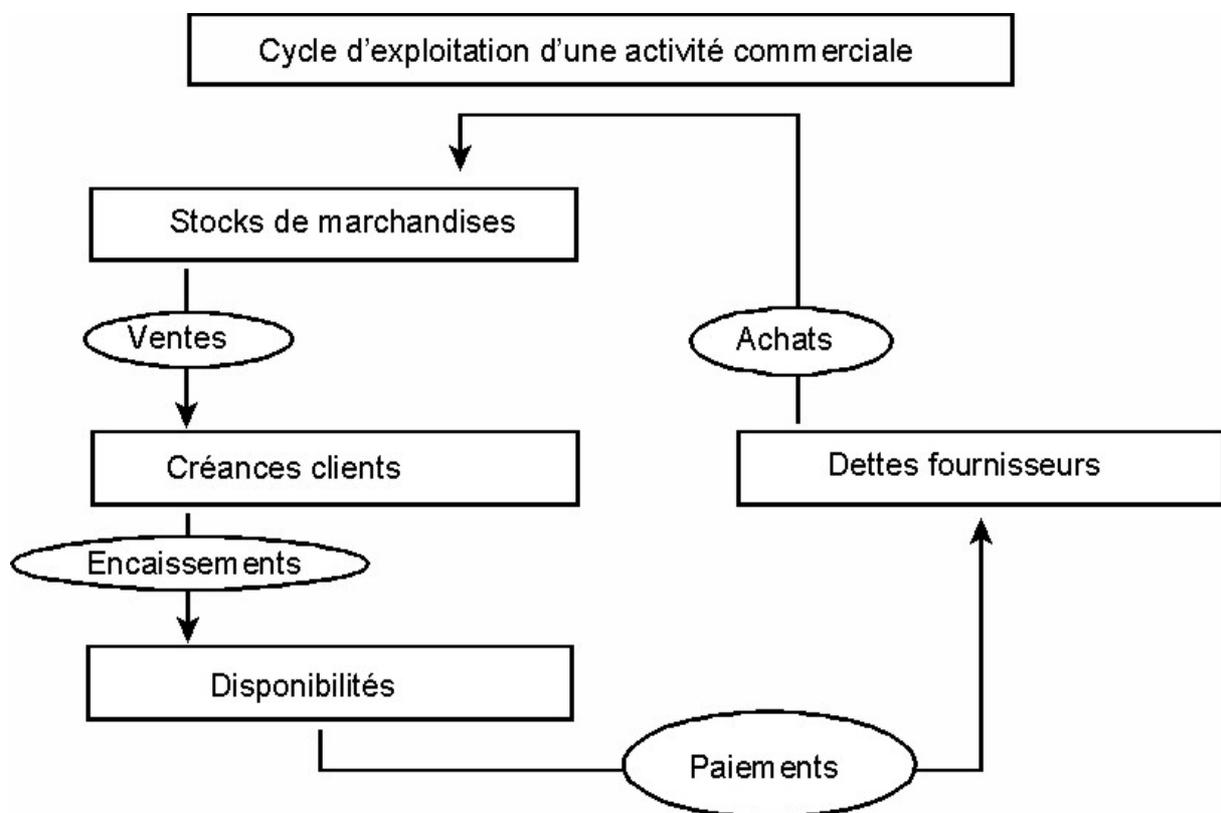
BFR (Besoin en Fonds de Roulement)

Le BFR représente le besoin de financement de l'entreprise pour son cycle d'exploitation. Si le BFR est positif, l'entreprise immobilise des fonds, s'il est négatif, l'exploitation dégage du cash. Ce montant s'obtient par la différence entre les ressources et les emplois nécessaires sur une période donnée. BFR : objet de ce thème.

I LE CYCLE D'EXPLOITATION D'UNE ENTREPRISE COMMERCIALE (rappels)

Compte tenu de l'absence d'opération de production, la durée du cycle d'exploitation est généralement courte. Cycle = intervalle de temps séparant l'achat d'une marchandise de sa revente, compte tenu des délais de règlement accordés par les fournisseur, et aux clients.

L'entreprise commerciale bénéficie généralement de délais de paiement de la part de ses fournisseurs.



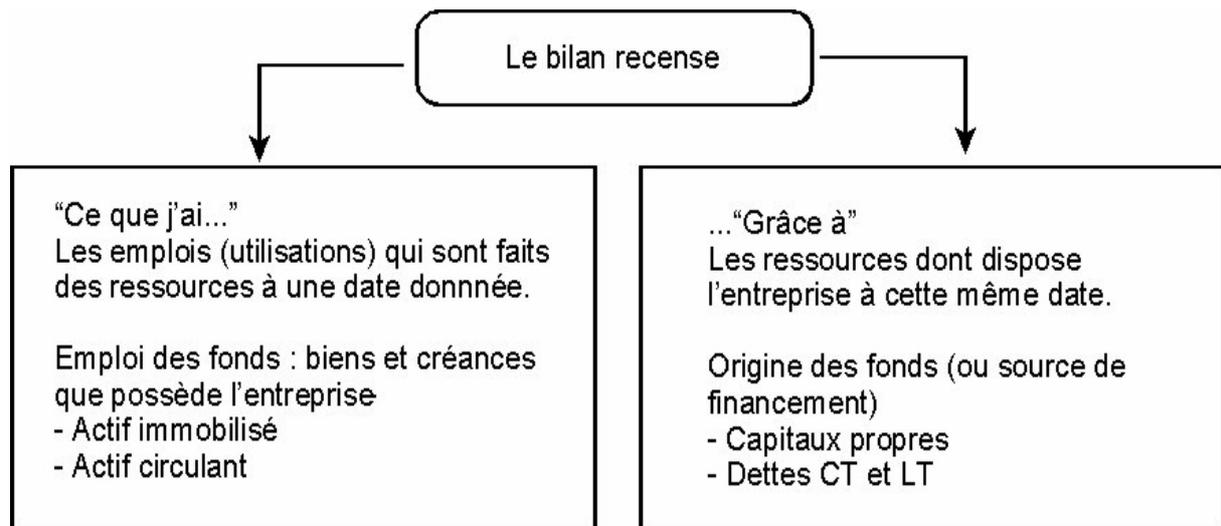
II LE BILAN DE L'ENTREPRISE

Le bilan est un inventaire des stocks économiques de l'entreprise : actif & passif.

- Cet inventaire peut être réalisé en vue de voir si la valeur des actifs permet de faire face aux dettes : le bilan est alors retraité dans une optique patrimoniale
- Cet inventaire peut être réalisé en vue de comprendre le fonctionnement de l'entreprise en terme de flux. Le bilan est alors retraité dans une optique fonctionnelle et traduit les différents cycles d'opération

A / Définition du bilan

Photographie à un instant donné de la situation patrimoniale et financière de l'entreprise.



Le bilan montre les masses suivantes :

| ACTIF | PASSIF |
|---|--|
| ACTIF IMMOBILISE NET <ul style="list-style-type: none">• Matériel (locaux, ordinateurs...)• Immatériel (brevets...)• Financier | CAPITAUX PROPRES Capital social , apport des actionnaires |
| ACTIF CIRCULANT <ul style="list-style-type: none">• Stocks• Créances d'exploitation (créances clients)• Créances hors exploitation• Valeurs mobilières de placement• Disponibilités | DETTES <ul style="list-style-type: none">• Financières (banques...)• D'exploitation (fournisseurs...)• Hors exploitation (organismes sociaux...) |

B / Présentation du bilan patrimonial

- Aperçu

BILAN PATRIMONIAL

| ACTIF | PASSIF |
|---|--|
| <p>ACTIF IMMOBILISÉ NET <i>(liquidable à plus d'un an)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ● immobilisations incorporelles ● immobilisations corporelles ● immobilisations financières | <p>CAPITAUX PROPRES</p> |
| | <p>DETTES À LONG ET MOYEN TERME <i>(exigibles à plus d'un an)</i></p> |
| <p>ACTIF CIRCULANT <i>(liquidable à moins d'un an)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ● stocks ● créances ● valeurs mobilières de placement et disponibilités | <p style="text-align: center;">↑ F D R ↓</p> <p>DETTES À COURT TERME <i>(exigibles à moins d'un an)</i></p> |

Capitaux permanents

F D R : Fonds de roulement patrimonial

- L'analyse exigibilité-liquidité

La notion de fonds de roulement patrimonial est une appréciation du risque de non remboursement. Les dettes à CT sont exigibles à une date donnée (par exemple fixée par la banque du point de vente). En revanche celle des actifs correspondants l'est moins (cas des clients mauvais payeurs ou clients en difficulté de trésorerie). Une différence positive entre les actifs à court terme et les dettes à court terme peut permettre de se prémunir contre le risque de faillite.

Quelques créanciers de l'Unité Commerciale peuvent exiger que le fonds de roulement patrimonial soit positif.

| |
|---|
| Fonds de roulement patrimonial = Actif circulant – Dettes à court terme |
|---|

C / Présentation du bilan fonctionnel

Ce type de bilan n'a pas pour objectif d'évaluer le patrimoine des actionnaires mais d'examiner l'entreprise en terme de flux.

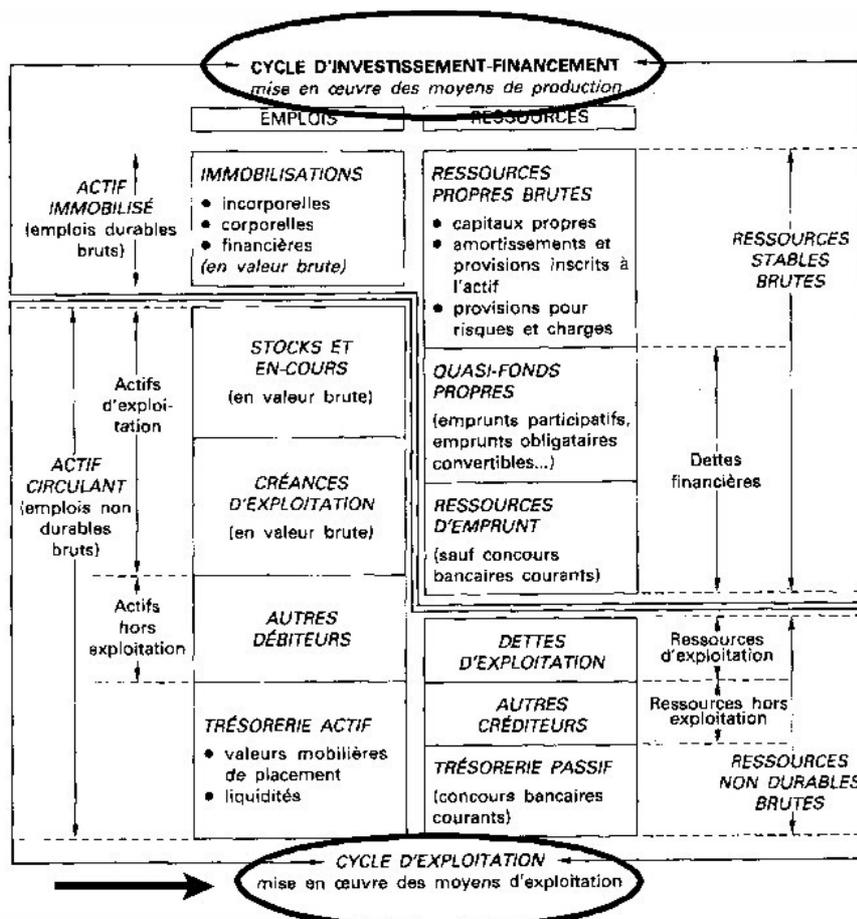
Cette représentation de bilan distingue 3 cycles différents :

| | |
|------------------------|---------------------|
| Cycle d'investissement | Les immobilisations |
|------------------------|---------------------|

| | |
|----------------------|---|
| Cycle d'exploitation | Emplois et ressources non durables |
| Cycle de financement | Ressources stables brutes et les concours bancaires |

Par rapport au bilan patrimonial, les stocks d'emplois sont indiqués selon leur valeur brute, hors amortissement. Les AMTS sont portés au passif dans les ressources propres au titre de prélèvement effectués sur le résultat.

Bilan fonctionnel :



III BESOINS DE FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

Parmi les stocks d'emplois du bilan, le besoin de financement du cycle d'exploitation ou « besoin en fonds de roulement d'exploitation » occupe une place importante.

A / Définition du besoin en fonds de roulement d'exploitation

Les besoins en fonds de roulement (BFR) sont essentiellement des besoins d'exploitation liés directement au cycle d'exploitation de l'entreprise (production, échanges commerciaux):

- les besoins d'exploitation résultent principalement des stocks et des crédits consentis à la clientèle;
- les ressources d'exploitation proviennent surtout des crédits fournisseurs, des délais de paiement accordés par divers organismes (sécurité sociale, administration fiscale)...

Il existe aussi des BFR hors exploitation liés à des opérations de répartition indépendantes du cycle d'exploitation (impôts sur les bénéfices, dividendes).

Aussi le BFR se décompose t-il:

- besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE);
- besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE).

Le BFR d'exploitation (BFRE) correspond donc à la part des emplois nécessaires à l'exploitation qui ne sont pas financés par un tiers intervenant dans ce cycle, et qui doit donc être couverte par d'autres ressources extérieures.



Exemple :

| Emplois | 2004 | Ressources | 2004 |
|---|---|---------------------------------------|-----------|
| Actif circulant | | Ressources non durables brutes | |
| Actifs d'exploitation | | • Dettes d'exploitation | • 170 000 |
| <ul style="list-style-type: none"> • Stock • Créances clients | <ul style="list-style-type: none"> • 150 000 • 30 000 | • Autres créditeurs | • 7000 |
| <ul style="list-style-type: none"> • Autres débiteurs | <ul style="list-style-type: none"> • 3000 | | |

Une partie de l'actif circulant (183 000€) n'est pas couverte par les ressources non durable (177000€), à hauteur de $183\ 000 - 177\ 000 = 6000$ €. C'est le BFRE.

BFRE présente deux caractéristiques fondamentales:

B / Contenu du besoin d'exploitation

Au niveau d'une Unité Commerciale :

- Le stockage des marchandises achetées.
- La durée de crédit consenti aux clients.

STOCK NÉCESSAIRE

Le volume des stocks dépend du temps durant lequel les les marchandises restent dans l'entreprise.

Prenons l'exemple d'une entreprise X qui fait un chiffre d'affaires annuel de 2.800.000 FRF HT et dont les achats de marchandises représentent 40% des ventes HT .

Si on suppose que les marchandises restent en stock pour un délai de 30 jours (sur une année qui en compte 360), alors le stock de marchandises à financer s'élèvera à plus de 93.333 FRF ($2.800.000 \cdot 0,40 \cdot 30/360$).

CRÉDIT CONSENTI AUX CLIENTS

Les crédits consentis aux clients, comme ceux accordés aux fournisseurs, se calculent TTC, la TVA étant ajoutée aux factures émises sur les clients

En prenant l'hypothèse que 50% des clients paient à 60 jours et 50% à 90 jours, le délai moyen de paiement des clients sera de 75 jours ($0,5 \cdot 60 + 0,5 \cdot 90$). Si l'on prend en compte un chiffre d'affaires de 3.348.800 FRF TTC (taux à 19,6%), le compte client devra être financé à hauteur de 697.667 FRF TTC ($3.348.800 \cdot 75/360$).

C / Contenu des ressources d'exploitation

Part des financements liés au cycle d'exploitation dont bénéficie une entreprise et qui n'a pas pour vocation de rester durablement dans l'entreprise.

| | |
|---------------------|---|
| Dettes fournisseurs | <ul style="list-style-type: none">Le crédit octroyé constitue une ressource |
| Les dettes fiscales | <ul style="list-style-type: none">TVA à décaisser, ... à l'exception de l'IS |
| Les dettes sociales | <ul style="list-style-type: none">Rémunérations dues au personnel, charges sociales dues... |

D / Caractéristiques du BFRE

- il dépend directement du niveau d'activité de l'entreprise. Toute variation du chiffre d'affaires se traduira par une variation du BFRE. Au niveau de l'établissement de prévisions, le rapport BFRE/CA reste stable, à conditions d'exploitation d'inchangées.

On pourra essayer de diminuer le BFRE en améliorant les conditions d'exploitation. Le besoin de financement d'un cycle d'exploitation existe entre le moment où l'entreprise règle à son fournisseur la facture d'achat des matières premières et le moment où son client règle la facture des ventes de produits finis.

- il est fonction de la part de la valeur ajoutée dans le chiffre d'affaires. Plus l'entreprise ajoute de valeur aux achats (sous forme de charges salariales essentiellement), plus le BFRE est élevé pour un même chiffre d'affaires.

Cas du BFRE en activité commerciale.

Exemple : les grandes surfaces accordent peu de crédits aux clients, ont un taux de rotation de stocks élevé, ont largement recours aux crédits fournisseurs et bénéficient donc d'une véritable ressource permanente de financement liés à leurs cycles d'exploitation.

IV BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT HORS EXPLOITATION

Le BFRHE correspond à la différence entre:

| |
|---|
| Besoins hors exploitation et Ressources financières hors exploitation |
|---|

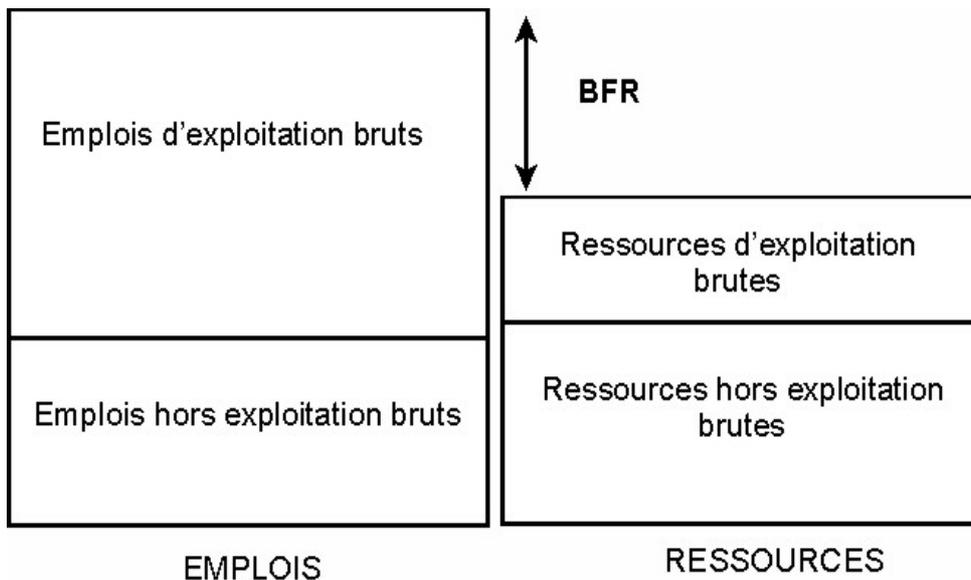
Les besoins hors exploitation comprennent les actifs circulant n'ayant pas de lien direct avec l'exploitation et qui ne peuvent pas être considérés comme de la trésorerie (prêts au personnel ou aux filiales, avances consenties à des fournisseurs d'immobilisations). On lui ajoute les charges constatées d'avance et qui ne sont pas affectées à l'exploitation.

Les ressources hors exploitation prennent en compte les moyens mis à la disposition de l'entreprise sans lien direct avec l'exploitation normale (dettes non financières telles que les dettes sur immobilisations, le solde de l'impôt sur les sociétés, le montant des dividendes à distribuer...). On lui ajoute les produits constatés d'avance qui ne sont pas affectés à l'exploitation.

V LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT TOTAL

A / Calcul

Au total, le BFR est la somme du BFRE et du BFRHE.



B / Financement

Le BFR est composé d'une partie stable, correspondant au minimum de BFR dans l'année, et d'une partie variable, correspondant aux fluctuations du chiffre d'affaires ou aux décaissements au cours du mois qui viennent l'augmenter (salaires, fournisseurs) et aux décaissements qui le réduisent (clients).

- La partie stable doit être financée par des besoins permanents (fonds de roulement, FR).
- La partie variable (fluctuations) doit se financer par la trésorerie.

C / Le risque client.

Le délai moyen de paiement clients, tous secteurs confondus, est de 61 jours selon la Banque de France. Les conditions de règlement sont de 45 jours en moyenne et les retards de paiement sont estimés à 16 jours.

Tout retard de paiement augmente le stock d'emploi, et donc le BFR.

Il faut :

Agir vite

- 30 jours après échéance, on a 90% de chances de recouvrer votre facture
- 6 mois après échéance, il ne reste que 40% de chances de recouvrer votre bien

Harceler les mauvais payeurs

- Pour pallier un impayé de 5.000 €, avec une marge de 4%, vous devez réaliser 120.500 € de ventes supplémentaires.

D / Actions sur le BFR

Il faut réduire le plus possible le besoin de financement.

| ACTIONS SUR LE BFR | CONSEILS AU MANAGER |
|---|---|
| Réduire le financement des stocks | <ul style="list-style-type: none">• Eviter de constituer des stocks ("juste à temps")• Liquider les articles qui se vendent mal• Faire tourner les articles au maximum (pub, promo..) |
| Réduire les besoins liés au financement des clients | <ul style="list-style-type: none">• Faire respecter les délais de paiement• Eviter les impayés• Réduire les délais |
| Augmenter les ressources issues des dettes fournisseurs | <ul style="list-style-type: none">• Augmenter les délais fournisseurs |

VI TRESORERIE

A / Définition

La trésorerie est le montant des disponibilités à vue ou facilement mobilisables possédées par l'entreprise, de manière à pouvoir couvrir les dettes qui arrivent à échéance.

Son montant est variable tout au long de l'exercice. Mais, une entreprise doit conserver dans son actif un montant de liquidité suffisant afin de :

- Prévenir les aléas (retards sur encaissements, crises conjoncturelles...)
- Saisir les opportunités d'investissements intéressantes.

| |
|------------------------------|
| Trésorerie = FR – BFR global |
|------------------------------|

B / Lien avec le BFR

De la variation du FR, qui dépend de la stratégie d'investissement et de financement de l'entreprise, et de la variation du BFR, liée aux conditions de l'exploitation, dépend la variation de trésorerie.

Le FR dégagé sert au financement du BFR engendré essentiellement par l'exploitation du BFRE. Le solde est employé en trésorerie positive. Quand il y a insuffisance (BFR>FR), il faut recourir à du financement à court terme.

Aussi peut-on dire que le BFR est le besoin de financement du cycle d'exploitation que l'on estime devoir être couvert par des capitaux permanents. Cependant, il devra être couvert, au moins partiellement, par des ressources stables (FR).

Le BFR peut être positif, nul ou négatif.

Un BFR négatif stable (ressource en FRE) est compatible avec un FR négatif (excédent des valeurs immobilisées nettes sur les capitaux permanents). Cette situation est typique d'activités à faible valeur ajoutée comme dans le secteur de la grande distribution. Un BFR négatif devient une ressource permanente que l'entreprise utilisera en dehors du cycle d'exploitation. Si le chiffre d'affaires augmente, les ressources disponibles (BFR négatif) augmentent aussi. Dans le cas contraire, une diminution du chiffre d'affaires se traduira par une diminution des ressources, et l'entreprise devra réduire l'utilisation qu'elle fait de ces fonds en dehors de l'exploitation.

