

Nouvelles approches des gestions des entreprises - Panthéon Sorbonne Paris1 UFR 12

Polycopié

Lectures recommandées:

Aglietta M ., (2001) : « Macroéconomie financière » La Découverte ;

Belletante B., Levratto N., Paraque B., (2001) : « Diversité économique et modes de financement des PME » L'Harmattan ;

Boccaro P., (1985): « Intervenir dans les gestions avec de nouveaux critères » Editions Sociales ;

Salais R. et Storper M. (1993): "Les mondes de production ", édité par *École des Hautes Études en Sciences Sociales, Paris.*(voir version anglaise:

<http://www.stanford.edu/~mmorten/orgweb/summaries/mse/content/Storper.html>

http://www.hup.harvard.edu/reviews/STOWOR_R.html

Michael Jensen : « Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function » octobre 2001 Bank of America Journal of Applied Corporate Finance, vol 14 n°3 fall 2001, téléchargeable sur :

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=220671

1. PLAN DU COURS	3
2. LES DEUX PRINCIPALES CONCEPTIONS THÉORIQUES DE L'ENTREPRISE	5
2.1. LE COURANT DOMINANT	5
2.2. LE DEUXIÈME GRAND COURANT.....	5
2.3. L'APPLICATION DE CES DEUX CONCEPTIONS AU CAPITALISME CONTEMPORAIN.....	5
3. LES « MONDES DE PRODUCTION » : DÉFINITIONS SUCCINTES	7
3.1. LE MONDE INTERPERSONNEL.....	7
3.2. LE MONDE MARCHAND.....	7
3.3. LE MONDE INDUSTRIEL.....	7
3.4. LE MONDE IMMATÉRIEL.....	8
4. LES NOUVEAUX CRITÈRES DE GESTION DÉVELOPPÉS PAR PAUL BOCCARA PRÉSENTATION SYNTHÉTIQUE (POUR PLUS DE DÉVELOPPEMENT VOIR « INTERVENIR DANS LES GESTIONS AVEC DE NOUVEAUX CRITÈRES » EDITIONS SOCIALES) TIRÉE DE LOUCHART J- C. (1995): « NOUVELLES APPROCHES DES GESTIONS DES ENTREPRISES » (COORDONNÉ PAR), L'HARMATTAN, PAGES 75 À 89 ET PAGES 148 ET 149).....	9
5. UNE TYPOLOGIE DE LA CROISSANCE SELON L'ÉVOLUTION DE L'EMPLOI ET DE LA VALEUR AJOUTÉE	21
5.1. DÉFINITION.....	21
5.2. LA POSSIBILITÉ DE CRÉER DES EMPLOIS PARAÎT ÊTRE MOINS CONTRAINTE PAR LE TAUX D'INTÉRÊT QUE PAR UNE FAIBLE EFFICACITÉ DU CAPITAL ET UNE INSUFFISANCE DES DÉBOUCHÉS SOLVABLES.....	23
5.3. AU TOTAL, QUATRE CONSTATS SONT À FAIRE	24
6. UNE GRILLE DE LECTURE DES SECTEURS DE FINANCEMENTS	26
7. GESTION DE L'INFORMATION ET RÉGIME DE FINANCEMENT	27

8. L'IMPACT DES FONDS D'INVESTISSEMENT ET D'EPARGNE SUR LE PILOTAGE DE L'ENTREPRISE.....	29
9. LEXIQUE DE LA CENTRALE DE BILANS DE LA BANQUE DE FRANCE.....	46
10. LA LIASSE FISCALE SIMPLIFIÉE (BILAN ET COMPTE DE RÉSULTATS).....	50
11. ANALYSE FINANCIÈRE.....	58
11.1. INDICATEURS.....	62
11.2. FONDS DE ROULEMENT.....	73
11.3. DOCUMENTS PRÉVISIONNELS.....	77
12. ANNEXE STATISTIQUE.....	82
<i>Tableau n°1 : TYPOLOGIE SUR LES ENTREPRISES EN 1993.....</i>	<i>82</i>
<i>Tableau n°2 : PME et grandes entreprises de l'industrie manufacturière de 1985 à 2001.....</i>	<i>83</i>
<i>Tableau n°3 : Régime de financement de 1985 à 2001.....</i>	<i>84</i>
13. BIBLIOGRAPHIE INDICATIVE.....	87

1. Plan du cours

INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	
IG.1. TRANSFORMATIONS DE L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.....	
IG.2. LA DYNAMIQUE INTERNE DE L'ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE.....	
IG.3. LA SPÉCIFICITÉ DES PME.....	
IG.4. LA GESTION DE LA SOLVABILITÉ.....	
<i>IG.4.1. Les préoccupations majeures de l'analyse économique et financière.....</i>	
<i>IG.4.2. La contrainte de solvabilité : "équilibres financiers" et risque de faillite.....</i>	
IG.4.2.1. La notion de solvabilité et ses enjeux.....	
IG.4.2.2. Principes d'analyse de la solvabilité.....	
<i>IG.4.3. L'appréciation des performances économiques et financières.....</i>	
IG.4.3.1. Les performances économiques et financières contraintes subies ou choix discrétionnaires pour l'organisation ?.....	
IG.4.3.2. Principes d'analyse des performances.....	
IG.4.3.2.1. Révision comptable.....	
IG.4.3.2.2. Le choix des indicateurs de résultat.....	
IG.4.3.2.3. Les indicateurs relatifs aux moyens engagés.....	
CHAPITRE I: LES DÉMARCHES DE L'ANALYSE ÉCONOMIQUE D'ENTREPRISE	
I.1. CONTEXTE DU DIAGNOSTIC ET ORIENTATION DE L'ANALYSE.....	
I.2. LA FINALITÉ DE L'ANALYSE.....	
<i>I.2.1. En premier lieu, les indications fournies par l'analyse financière interviennent couramment dans les processus d'élaboration, d'évaluation et de contrôle des décisions de gestion.....</i>	
<i>I.2.2. En deuxième lieu, l'analyse financière fournit des indicateurs ou des documents synthétiques qui permettent le suivi et le contrôle interne de certaines opérations.....</i>	
I.3. INFORMATION, COMMUNICATION ET DIAGNOSTIC.....	
I.4. LES DÉMARCHES DU DIAGNOSTIC ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.....	
I.5. SYSTÈME COMPTABLE ET ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE.....	
I.6. L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE.....	
CHAPITRE II LES EXIGENCES D'UNE THÉORIE DE L'ACTION ÉCONOMIQUE	
II.1. EXEMPLE DE CADRE D'ANALYSES « LES MONDES DE PRODUCTION ».....	
II.2. LES CHOIX THÉORIQUES SOUS-JACENT.....	
<i>II.2.1. L'analyse en compréhension.....</i>	
<i>II.2.2. La non-détermination a priori des actions.....</i>	
<i>II.2.3. Comprendre et reproduire la dynamique interne des processus.....</i>	
<i>II.2.4. Comprendre l'enchaînement et les interactions du développement.....</i>	
II.3. LES CATÉGORIES DE L'ACTION ÉCONOMIQUE.....	
II.4. LE TRAVAIL ET SES CONVENTIONS.....	
CHAPITRE III: FINANCEMENT, INVESTISSEMENT, ET PERFORMANCES DES ENTREPRISES	
III.1. UNE MISE EN PERSPECTIVE DYNAMIQUE.....	
<i>III.1.1. Les grands types de profils économiques.....</i>	
<i>III.1.2. Les trajectoires d'entreprises.....</i>	
III.2. DES LOGIQUES DIFFÉRENTES ENTRE PME ET GRANDES ENTREPRISES.....	
<i>III.2.1. Les fonds propres en question.....</i>	
<i>III.2.2. Une mise en perspective européenne.....</i>	
III.2.2.1. Une amélioration de l'indépendance financière d'intensité inégale selon le pays et la taille de l'entreprise.	
III.2.2.2. Un renforcement de l'effet taille au sein de chaque pays.....	
III.2.2.3. Une tendance vers une homogénéisation de la situation financière des grandes entreprises.....	
III.2.2.4. Une accentuation des différences inter pays dans la population des PME.....	
<i>III.2.3. Le constat : des PME plus efficaces, plus rentables mais plus endettées que les grandes entreprises.....</i>	
III.2.3.1. La combinaison productive.....	
III.2.3.2. Les décisions de financement.....	
III.3. VALORISATION VERSUS ACCUMULATION.....	
III.4. LES MODES DE CROISSANCE DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES : UNE ACCUMULATION SOUMISE À LA CONTRAINTE FINANCIÈRE.....	
<i>III.4.1. Vers une nouvelle convention de rentabilité.....</i>	
<i>III.4.2. Les comportements d'investissement.....</i>	
<i>III.4.3. La définition des comportements.....</i>	

III.4.4. Les résultats.....	.....
III.5. DES ÉLÉMENTS DE PROBLÉMATIQUES.....	.....
III.5.2. À propos de l'effet d'éviction .....	.....
III.5.3. Sphère financière et sphère réelle.....	.....
III.5.4. Quelques réflexions sur la croissance.....	.....
CHAPITRE IV: PROFITABILITÉ ET ÉPREUVES DE RÉALITÉ ÉCONOMIQUE.....	.....
IV.1. PRODUITS, FIRMES ET MODÈLES DE PRODUCTION .....	.....
IV.1.1. Qu'est-ce qu'un produit?.....	.....
IV.1.2. Qu'est-ce qu'une firme et son modèle de production ?.....	.....
IV.1.3. Modèles de production et racines conventionnelles de la flexibilité.....	.....
IV.2. LA PROFITABILITÉ .....	.....
IV.2.1. La variété des contraintes selon les modèles.....	.....
IV.2.2. La profitabilité n'est pas un guide .....	.....
IV.3. PRODUCTIVITÉ, COMPÉTITIVITÉ ET RENTABILITÉ.....	.....
IV.3.1. Évaluation et mesure .....	.....
IV.3.2. La rentabilité financière .....	.....
IV.3.3. De la productivité à la rentabilité : la situation des entreprises.....	.....
IV.3.3.1. Des productivités et compétitivités différentes selon la taille des entreprises .....	.....
IV.3.3.2. Repli des rentabilités, mais des PME toujours plus rentables .....	.....
IV.4. UNE TENTATIVE DE SYNTHÈSE: LA GESTION DE LA FLEXIBILITÉ FINANCIÈRE .....	.....
IV.4.1. Les hypothèses.....	.....
IV.4.2. La flexibilité financière.....	.....
IV.4.3. Les conventions de financement.....	.....
IV.4.4. Les régimes de financement.....	.....
IV.4.4.1. Les régimes de financement empiriques.....	.....
IV.4.4.2. Performances et régimes de financement.....	.....
CHAPITRE V : LES NOUVEAUX CRITÈRES DE GESTION DÉVELOPPÉS PAR PAUL BOCCARA.....	.....
V.1. EFFICACITÉ DES CAPITAUX POUR FAIRE RECULER LA RENTABILITÉ CAPITALISTE: VA/CMF.....	.....
V.1.1. Le capital matériel et financier.....	.....
V.1.2. Valeur ajoutée ou richesse nouvelle, produite réellement.....	.....
V.1.3. VA/CMF : Valeur Ajoutée / Capital Matériel et Financier .....	.....
V.2. EFFICACITÉ SOCIALE: VALEUR AJOUTÉE DISPONIBLE (VAD) (POUR LES TRAVAILLEURS ET LA POPULATION)	.....
V.3. CRITÈRES DE PRODUCTIVITÉ GLOBALE ET UTILISATION DU BÉNÉFICE VA DISPONIBLE NÉCESSAIRE (VADN)	.....
ET VA DISPONIBLE SUPPLÉMENTAIRE (VADS).....	.....
V.4. CRITÈRES DE COOPÉRATION SOCIALE .....	.....
CONCLUSION: DIVERSITÉ ÉCONOMIQUE ET MODES DE FINANCEMENT DES PME.....	.....
C.1. LA PME N'EST PAS UNE « GRANDE ENTREPRISE » EN DEVENIR.....	.....
C.2. SORTIR DE LA TAUTOLOGIE ET RECONNAÎTRE LA DIVERSITÉ DES SITUATIONS .....	.....
C.3. DIVERSITÉ DES MODALITÉS DE GESTION DE LA CONTRAINTE DE RENTABILITÉ.....	.....
C.4. LA GESTION DE LA FLEXIBILITÉ FINANCIÈRE, EXPRESSION DES SPÉCIFICITÉS DES PETITE ET MOYENNE	.....
ENTREPRISES.....	.....
C.4.1 Une définition de la PME selon la gestion des besoins de financements.....	.....
C.4.2 La problématique : passer d'une logique de conviction à priori à une logique de production de	.....
connaissances partageables.....	.....
C.4.2.1. La diversité des situations se heurte à l'unicité des méthodes d'évaluation .....	.....
C.4.2.2. La nécessité d'un concept de gestion de la diversité .....	.....
C.4.2.3. Un outil opérationnel d'intermédiation informationnelle.....	.....
C.4.3 Marchés financiers et entreprise .....	.....
C.4.4 Retour sur l'exigence de profit ou la réalisation d'un surplus.....	.....
C.4.5 Une entreprise se définit selon la distance à laquelle elle se situe par rapport à ses environnements.	.....
BIBLIOGRAPHIE INDICATIVE.....	.....

2. Les deux principales conceptions théoriques de l'entreprise **(source Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance –** **Commissariat Général du Plan – 2002)**

2.1. Le courant dominant .

L'approche contractuelle de la firme, d'inspiration néoclassique considère l'entreprise comme un « nœud » de relations contractuelles, implicites ou explicites, entre agents individuels. Cette approche se focalise sur la question suivante : comment organiser les relations individuelles dans l'entreprise pour déterminer les modes de relation les plus efficaces ? L'approche la plus élaborée est la théorie de l'agence (ou des mandats) qui se consacre à l'étude des contrats bilatéraux destinés à résoudre les nombreux problèmes de coordination se posant entre un individu (principal ou mandant) et un autre (agent ou mandataire), lorsque l'agent a le loisir de choisir un comportement parmi plusieurs possibles, lorsque son action affecte l'intérêt du principal et lorsque les actions qu'il entreprend sont difficilement observables par ce dernier. L'accent est mis sur les asymétries et les oppositions d'intérêts entre agent et principal qui est ramené pour l'essentiel à la question des asymétries d'information (et des comportements opportunistes qui en résultent).

2.2. Le deuxième grand courant

L'approche néo-institutionnelle (ou socio – économique) considère l'entreprise comme une organisation, c'est-à-dire un acteur collectif en tant que tel. L'entreprise est vue comme un système complexe composé d'agents multiples, salariés, actionnaires banquiers, managers, clients, fournisseurs. Cette approche montre également l'importance de l'environnement institutionnel pour comprendre le comportement des organisations. Celles-ci s'adaptent, non seulement aux contraintes internes, mais aux contraintes externes, par exemple la réglementation et la régulation publique. Le manager doit prendre en compte l'ensemble de ces éléments pour obtenir le soutien de l'ensemble des partenaires de l'entreprise afin de pérenniser et de développer son organisation.

2.3. L'application de ces deux conceptions au capitalisme contemporain

Ces deux approches donnent un fondement théorique aux deux modèles d'entreprise – « share holder » et « stake holder » - souvent opposés dans les analyses actuelles. Le modèle qualifié de « share holder », qui met l'accent sur le rôle des actionnaires et sur la relation de ceux-ci avec les managers, s'inscrit dans la conception néo-classique dominante. Les actionnaires (le principal) cherchent à amener les managers (l'agent) à gérer l'entreprise conformément à leurs intérêts, c'est-à-dire la maximisation de la valeur actionnariale de l'entreprise. Or il existe une asymétrie d'information entre ces deux catégories d'acteurs. En effet, les managers bénéficient d'un avantage informationnel concernant la situation interne de l'entreprise qu'ils cherchent à exploiter à leur profit (cf l'analyse de Berle et Means sur le capitalisme managérial américain). Les actionnaires vont ainsi imposer aux managers des règles de « gouvernement d'entreprise » dont l'objectif principal est de réduire ces asymétries d'information (règles de transparence concernant l'information des actionnaires) et d'inciter les managers à créer de la « valeur actionnariale » (système de rémunération des dirigeants indexés sur les résultats financiers de l'entreprise, tel que les « stock options »). Il s'agit également de créer une pression permanente sur les managers en organisant un système de contrôle externe de l'entreprise (comités d'audit, menace d'OPA hostiles). La théorie de l'agence peut être étendue aux relations contractuelles entre les autres acteurs de l'entreprise : c'est le cas de la théorie du salaire d'efficacité qui analyse les asymétries d'information entre salariés et employeurs.

L'approche né-institutionnelle sert de cadre de référence au deuxième modèle, qualifié de « stake holder » qui considère l'entreprise comme une communauté d'intérêts entre ses parties prenantes, principalement le trio actionnaires – dirigeants – salariés. L'entreprise est analysée comme un agent autonome qui définit ses propres règles. L'accent est mis sur les procédures de contrôle interne de l'entreprise, permettant d'organiser les relations entre ces groupes d'agents. Une place importante est donnée aux instances de direction (conseil d'administration, président, directeur général, comité d'entreprise, ...). Les dirigeants jouent le rôle principal de coordination et négocient avec les partenaires de l'entreprise des accords globaux et collectifs, principalement avec les actionnaires majoritaires, d'une part, et avec les salariés ou leurs organisations syndicales, d'autre part. Les objectifs des managers sont alors, non seulement la valeur boursière de l'entreprise si le capital social de celle-ci est coté, mais également le niveau des salaires et de l'emploi.

Si l'on reprend la typologie de Michel Albert, le capitalisme « Anglo-saxon » relèverait plutôt d'un modèle de type « share holder », mettant l'accent sur le contrôle externe exercé par les marchés financiers, tandis que le capitalisme « Rhénan », qui a fonctionné en Europe continentale et au Japon, s'apparenterait à une conception de type « stake holder ». Le rôle joué par la « hausbank » et par la cogestion en Allemagne, la notion d'« intérêt général » appliquée à l'entreprise par la jurisprudence française s'inscrivent dans la logique de ce deuxième modèle théorique. On peut considérer que le modèle Rhénan correspond au fonctionnement de l'entreprise pendant la période du capitalisme « fordiste », tel qu'il a été défini par l'Ecole de la régulation. L'entreprise fordiste se caractérise, en effet, par la négociation collective des salaires en fonction des gains de productivité réalisés dans les entreprises ou les branches industrielles.

La place prise par l'actionnariat, essentiellement sous l'effet de la montée en puissance des investisseurs institutionnels, et notamment les fonds de pension anglo-saxons, principaux détenteurs du capital action des grandes entreprises aux Etats-Unis et dans une partie des pays européens, explique que le modèle « share holder » ait été considéré comme la représentation théorique dominante de l'entreprise ces dernières années. Toutefois, l'évolution effective du capitalisme moderne donne à penser que, s'il y a convergence des modèles d'entreprise dans les principaux pays industrialisés sous l'effet de la mondialisation des entreprises, celle-ci n'est pas totale car les spécificités nationales ou régionales, notamment institutionnelles et réglementaires, demeurent importantes et il y a un phénomène de « dépendance au sentier ». De plus, l'analyse montre que la convergence s'effectue plutôt par un processus d'« hybridation » des modèles d'entreprise. Ainsi, si en Europe la création de valeur actionnariale est devenue un objectif central dans la gestion des entreprises cotées qui appliquent par ailleurs les principes de gouvernance anglo-saxon (emprunt au modèle « share holder »), celles-ci sont de plus en plus amenées à prendre également en compte les contraintes de leur environnement, ainsi que la « demande sociale » émanant de l'ensemble des partenaires de l'entreprise, notamment des salariés, de certains actionnaires minoritaires (fonds éthiques, actionnaires salariés) ou des usagers, par exemple dans les domaines environnemental et de la gestion des ressources humaines (emprunt au modèle « stake holder »). On peut considérer que la loi française sur les Nouvelles régulations économiques (2001), tout en reprenant les principales règles de gouvernance du modèle « share holder », introduit des éléments du modèle concurrent en reconnaissant les droits des actionnaires minoritaires, notamment les actionnaires salariés. De même, la loi récente sur l'épargne salariale contient des incitations fiscales en faveur de l'investissement socialement responsable par les FCPE.

3. Les « Mondes de production » : définitions succinctes

(extrait de l'ouvrage de R. Salais et M. Storper, Ed de l'École des Hautes Études en Sciences sociales, Paris, 1993)

3.1. *Le monde interpersonnel*

est le monde des **produits spécialisés et dédiés** : ceux-ci sont fabriqués selon des compétences et savoirs spécialisés propres à des personnes ou des firmes données et accordés aux besoins de demandeurs spécifiés. Les conventions construisent des relations personnalisées entre agents économiques disposant d'une identité connue de part et d'autre. Les rapports entre demandeurs et producteurs, ainsi qu'au sein de la firme, reposent sur la confiance, la réputation, le partage de valeurs communes, la particularité d'individualités partageant une même appartenance ou histoire ; la concurrence entre producteurs est centrée sur la qualité du produit. Utilisent fortement les registres d'action de ce monde : les activités fondées sur le métier ; plus généralement, les entreprises fabriquant des produits à forte composante de services personnels ou des équipements spécialisés correspondant aux besoins d'un autre producteur. Des réalisations anciennes qui revivent parfois aujourd'hui en étaient les communautés de métiers urbaines. Les entreprises sont extrêmement sensibles à l'évolution de la demande du fait de sa grande incertitude. La rentabilité sera donc extrêmement dépendante du taux de marge ainsi que de la maîtrise de la combinaison productive (productivité et coût de la main-d'oeuvre et efficacité du capital). La concurrence se joue sur la qualité et donc sur la politique d'investissement. C'est un monde d'incertitude et d'économie de variété

3.2. *Le monde marchand*

est le monde des **produits standard, mais dédiés à un demandeur particulier**. Le désir du demandeur coordonne dans l'instant les activités. Il s'adresse aux producteurs selon un langage de la standardisation, qui objective son désir aux yeux des autres et lui permet d'échapper à tout engagement envers eux. La concurrence entre les producteurs qui, souvent en petit nombre, peuvent répondre à cette demande porte sur le prix et le délai de satisfaction. Les conventions réduisent chaque individu à être pour l'autre un intérêt objectif visant à être satisfait au mieux. Chaque individu est ainsi constitué comme rationnel et opportuniste au sens habituel de la théorie économique. La firme restructurée et flexibilisée en vue d'une réponse immédiate au marché s'oriente vers les registres d'action de ce monde, tout comme l'industriel marchand du XIX^e siècle entouré de son réseau de travailleurs à domicile. La standardisation entraîne une intensité capitaliste plus importante que la moyenne ainsi qu'une productivité du travail plus élevée ; c'est un monde d'incertitude et d'économie d'échelle. La concurrence s'effectue sur les prix puis la qualité

3.3. *Le monde industriel*

nous est familier comme étant celui de la **production de masse** destinée à des marchés étendus et composés de demandeurs considérés comme anonymes. Ses produits standard et génériques sont congruents avec un développement économique guidé par la maximisation d'un taux de croissance macro-économique, avec un salariat reposant sur une description objective du travail et avec une consommation de masse. La standardisation industrielle et la prévisibilité du marché permettent de planifier, d'objectiver dans des équipements matériels le risque économique, autrement dit de concevoir une coordination économique fondée sur la médiation des objets. Là aussi, la standardisation pousse à une

intensité capitalistique accrue et une productivité de la main d'oeuvre forte mais la rentabilité dépendra alors moins du taux de marge que de la maîtrise du cycle d'exploitation (délais de rotation des besoins en fonds de roulement et taux de rotation des équipements) ; c'est le monde de la prévisibilité et des économies d'échelle

3.4. Le monde immatériel

est celui de la **création, de l'innovation** : de nouvelles technologies et de nouvelles familles de produits, de leur conception ainsi que de la définition des besoins qu'ils satisfont. Ce monde trouve de nouvelles propriétés et usages aux objets existants. Ce faisant, il développe des connaissances générales et non des connaissances spécialisées qui seraient bornées à un domaine appliqué particulier. La tension entre la nouveauté et son acceptation en tant que nouveauté est centrale. La coordination repose sur des règles de méthodologie de nature scientifique. Les communautés de scientifiques ou de créateurs coordonnés selon une éthique s'approchent d'une réalisation de ce monde possible. Il se caractérise donc, comme le monde "interpersonnel" par un coût du travail élevé correspondant aux qualifications importantes requises, une efficacité du capital élevée mais, rejoignant en cela le "monde industriel", par une contrainte liée au risque d'alourdissement des délais de rotation des besoins en fonds de roulement (mise au point des nouveaux produits) et la nécessité d'avoir un taux de rotation des équipements productifs élevé. C'est un monde où l'incertitude rejoint la certitude : l'entreprise "n'a d'autre choix que de faire comme si elle produisait pour un marché existant et déjà connu d'elle".

4. Les nouveaux critères de gestion développés par Paul Boccara

présentation synthétique (pour plus de développement voir « Intervenir dans les gestions avec de nouveaux critères » Editions Sociales) tirée de Louchart J-C. (1995): « Nouvelles approches des gestions des entreprises » (coordonné par), L'Harmattan, pages 75 à 89 et pages 148 et 149).

« Le point de départ est la crise systémique actuelle du monde entier. Tous les pays sont dans la même crise en réalité, dans le SUD, à l'EST, au NORD même, avec de grandes différences. Partout se pose ce problème de l'explosion du marché financier, et du chômage massif, de l'inflation des marchés financiers, et de la déflation des salaires. Il y a une liaison entre les deux, et avec au coeur de tout cela, la pression à [l'échelle mondiale des critères de rentabilité financière. Aussi, d'énormes progrès technologiques et d'énormes progrès de productivité de la révolution informationnelle peuvent se traduire par un chômage massif et une croissance réelle ralentie, ainsi qu'une croissance financière formidable et une instabilité généralisée.

Au coeur de cette crise, le problème des critères centraux du système capitaliste, à savoir les critères de rentabilité qui sont insuffisants, largement inadaptés, voire pervers. Ces critères correspondent à des régulateurs objectifs qui se traduisent au niveau de la gestion par des critères subjectifs, les critères de rentabilité financière par exemple.

Il y a une régulation du système actuel par la rentabilité, (profit/capital ou P/C) correspondant aux exigences d'augmentation du capital prédominante dans le type de technologie issu de la révolution industrielle, fondée sur la croissance des machines outils. Cependant, les débuts de la révolution informationnelle exigeraient la croissance prédominante des capacités des êtres humains: non seulement par la recherche-développement, mais par la formation, la responsabilité et l'information, etc.

Dans une économie fondée sur l'accumulation prédominante des capitaux matériels, le régulateur du *taux* de profit (profit/capital ou P/C) commande l'importance de cette accumulation. C'est la hauteur de P/C qui permet celle de $\Delta C/C$ de la société. Si on augmente trop $\Delta C/C$ par rapport à P/C on a une croissance inflationniste du capital par exemple.

C'est une régulation objective globale qui s'impose dans un système fondé sur l'accumulation du capital. Mais il y a des critères subjectifs correspondants à ceux de la rentabilité économique et financière en particulier, avec tous les instruments de gestion liés à eux, par exemple "le graphique de point mort de profitabilité". Cependant, il ne s'agit pas de dire: "on va tout effacer, on va faire tout autre chose", c'était la grande illusion idéologique à l'EST, où d'ailleurs on n'a pas fait tout autre chose, on a repris beaucoup l'héritage tsariste. Pour maîtriser le marché, il faut encore faire avec le marché parce qu'il a des aspects négatifs, mais encore des aspects positifs et qu'il s'agit de construire de véritables instruments. Le problème de maîtrise des marchés est posé dans tous les pays.

Donc, le problème se pose de nouveaux critères de gestion, qui soient largement marchands, mais pour favoriser le développement des êtres humains et non celui de l'argent pour l'argent, du marché financier. A l'opposé d'illusions bureaucratiques, il faudrait développer les initiatives décentralisées. Les critères de rentabilité sont décentralisés, c'est leur force. Mais il faudrait des critères marchands, décentralisés, favorisant plus d'initiatives que celles de centaines de milliers d'entrepreneurs capitalistes, avec tous les travailleurs qui participeraient à la gestion des entreprises.

On aurait besoin de critères nouveaux, qui soient largement marchands, objectifs et décentralisés, permettant l'initiative et l'émulation, mais qui ne soient pas ceux de la rentabilité capitaliste qui amènent tous ces maux, le chômage massif et la croissance financière.

Evidemment il ne s'agit pas de faire du chômage déguisé, des gâchis liés à un système bureaucratique, avec par exemple le suremploi des gens qui sont dans l'entreprise sans développer leur productivité.

Par rapport à la crise systémique, le problème serait posé d'une nouvelle mixité (Public/privé) avec une prédominance publique et sociale, grâce à la prépondérance de critères nouveaux d'efficacité sociale sur les critères de rentabilité capitaliste, dans une mixité de critères de gestion.

Tout cela est lié aussi aux exigences des nouvelles technologies. A la base de la crise systémique, il y a eu une crise de la progression de la productivité: excès de dépenses en matériel (excès de dépenses en travail mort incorporé dans les moyens de production matériels) et excès d'exploitation des hommes sous contrainte de rentabilité et d'accumulation des capitaux. Aussi, les nouvelles technologies visent à économiser les moyens matériels, et tendent au contraire à développer la formation, la recherche, développer les hommes, avec la révolution informationnelle.

Il s'agit d'économiser non seulement les matières premières et l'énergie, mais les équipements, par rapport au produit. Par exemple quand avant l'automation on avait, disons cinquante pour cent de temps mort des équipements, et maintenant on a cent pour cent, en principe, de temps actif, c'est une énorme économie de moyens matériels pour un même produit. Cependant, ces transformations se sont opérées sous pression des critères de rentabilité et d'accumulation, avec l'obsession de réduction des coûts salariaux et désormais la recherche prédominante de l'accumulation financière sur l'accumulation matérielle, y compris pour contrôler les investissements immatériels de recherche. Aussi, cela s'est accompagné d'insuffisance de demande globale, de chômage massif et de guerre économique.

En effet, on cherche à économiser les moyens matériels relativement au produit, et à développer les dépenses pour les hommes, la formation et la recherche. Mais le système avec ces critères de rentabilité est fait pour développer les moyens accumulés et pas les hommes. Il ne dépense pas assez pour les hommes parce qu'il recherche le profit contre le salaire (et contre les dépenses sociales), le profit pour développer le capital. D'où l'insuffisance de la demande et le chômage massif qui accompagne les nouvelles économies de moyens, la nouvelle productivité.

Toutefois, il ne faut pas voir seulement les aspects négatifs de la rentabilité et du marché, mais leur aspects positifs, pour faire mieux.

Des critères synthétiques décentralisés permettront de faire mieux et non pas moins bien. D'ailleurs, avec la crise de civilisation, tout le monde aujourd'hui veut participer, veut intervenir dans la gestion de sa vie, avec des aspirations, comme on dit, autogestionnaires.

On a cherché à développer dans les conditions de la France de nouveaux critères de gestion largement marchands et décentralisés permettant encore plus d'initiatives décentralisées, avec l'intervention des travailleurs dans les gestions.

Ces propositions sont élaborées depuis des années à partir des conditions de notre pays très développé, de l'analyse de la crise, et des échecs, des tentatives d'en sortir, par exemple avec les nationalisations de 1981.. Comme on n'a pas de nouveaux critères, on a géré les entreprises nationalisées avec les critères de rentabilité financière, et on a développé les mêmes maux sociaux.

Mais, il y a d'autres gens qui cherchent à modifier les critères de gestion existants, par exemple en proposant le but de la valeur ajoutée au lieu du profit, en Angleterre ou en France. Donc, il y a un langage commun de novation: pas le profit mais la valeur ajoutée comme but, parce que la valeur ajoutée cela comporte profit + salaire, mais pas seulement le salaire.

En réalité, les critères d'efficacité sociale que nous proposons comportent quatre nouveaux critères fondamentaux, et non pas un critère unique magique. Toutefois, tout cela reste très ouvert. Le but c'est la construction d'une mixité radicalement nouvelle. On ne propose pas d'enlever les critères

de rentabilité, et d'installer de nouveaux critères à la place, mais d'expérimenter une construction, mixte et évolutive.

On utiliserait dans une évolution mixte et conflictuelle, les anciens critères et les nouveaux. Cette construction mixte serait possible parce que les nouveaux critères sont à la fois opposés aux critères de rentabilité et en même temps compatibles. terme de comptabilité nationale.

1 -Efficacité des capitaux pour faire reculer la rentabilité capitaliste: VA/CMF

$VNCMF$ = Valeur ajoutée sur capital matériel et financier.

Nous avons vu ces coûts matériels et financiers que l'on ne voulait pas tellement économiser dans le graphique de point mort de profitabilité, alors que l'on économisait systématiquement sur les coûts dits variables.

L'économie des coûts matériels est au centre des nouvelles technologies. Dans les usines très modernes, le salaire fait peut-être quinze pour cent des coûts, donc le gisement de productivité est ailleurs, sans parler des coûts financiers et du cancer de la croissance financière.

Pour comprendre le premier des quatre ensembles de critères fondamentaux, on peut l'opposer à ce que l'on appelle la rentabilité économique. Dans l'entreprise, la rentabilité économique se définit par tout le profit d'exploitation de l'entreprise sur tout le capital de l'entreprise. La rentabilité financière se définit, elle, par le profit disponible, (par exemple moins intérêts, moins impôts sur les bénéfices plus produits financiers) sur capitaux propres (capital total moins capital emprunté). La rentabilité financière, c'est le cavalier sur le cheval de la rentabilité économique dans la gestion.

Considérons donc d'abord le numérateur VA (Valeur Ajoutée) de l'efficacité VA/C -opposé au numérateur profit (de la rentabilité P/C).

A -VA : valeur ajoutée ou richesse nouvelle, produite réellement

Au lieu d'avoir le but profit, le but devient valeur ajoutée qui est la base de toute notre économie soit dit en passant. C'est la richesse nouvelle produite. Le produit intérieur brut (PIB) d'un pays est la somme des valeurs ajoutées brutes.

Certes, la valeur ajoutée comprend le profit, mais elle comprend aussi les salaires. Si le but est la valeur ajoutée au lieu du profit, c'est compatible avec les critères de rentabilité dans une construction mixte, parce qu'il y a aussi le profit comme but, mais il y a également le salaire. Au contraire, si le seul but est le profit, le salaire n'est qu'un coût: alors on va essayer de le réduire le plus possible. Et le réduire ce n'est pas seulement des bas salaires, mais c'est aussi plus de salaire du tout, donc du chômage.

Si le but c'est valeur ajoutée (VA), les salaires ne sont pas seulement un coût, c'est aussi un but. Et pourquoi pas?

Produire pour quoi?

Pour que les gens puissent vivre. On travaille pour vivre ou on vit pour travailler.

Et précisément la VA comprend aussi les impôts, les cotisations sociales, les dépenses de formation dans l'entreprise, etc.

B - VA/CMF : Valeur Ajoutée / Capital Matériel et Financier

(...) En réalité, parler de valeur ajoutée ne suffit pas. D'ailleurs, la VA n'est pour ainsi dire, que le *huitième* des quatre nouveaux critères de gestion fondamentaux. Economiser le capital matériel

d'abord, c'est précisément déployer les nouvelles technologies de la révolution informationnelle. Il s'agit d'économie relative. On peut faire plus de capital matériel. L'important c'est augmenter l'efficacité de ce dernier, pour dégager encore plus de VA.

Economiser le capital matériel ne veut pas dire moins de capital matériel. C'est moins de capital matériel pour une même VA. Eventuellement augmenter les investissements matériels, mais augmenter plus la VA. C'est ça l'efficacité du capital.

Si on veut augmenter les moyens matériels et augmenter l'efficacité (c'est-à-dire leur économie relativement à la production), comment faire? Une économie sur le capital financier, cela peut être

quelque chose de très important pour amorcer la pompe. Cela permet de commencer à augmenter les moyens matériels pour augmenter l'efficacité.

Quand on a commencé à parler du ratio d'efficacité du capital VA/C, le professeur de gestion Albouy a dit à peu près: "c'est complètement fou ce critère-là VA/C, c'est retourner au pic du mineur et au rouet". En réalité c'est une méconnaissance du caractère relatif de l'économie de C et une ignorance complète des nouvelles technologies. Précisément, comme on le voit avec la microinformatique, les coûts d'un composant électronique à effet utile égal ont été réduits par 35.000 par la miniaturisation de 1968 à 1978. Les nouvelles technologies tendent systématiquement à économiser les moyens matériels. C'est si vrai que le professeur Bienaimé écrivant, lui aussi, sur ces nouveaux critères de gestion a dit à peu près: "VA/C c'est utile si c'est pour une rentabilité plus élevée. Mais pas du tout si c'est pour faire plus de salaires".

En réalité, la réflexion de ce professeur montre que VA/C ça ne suffit pas pour faire autre chose que de la rentabilité, puisqu'on pourrait élever la rentabilité de façon moderne apparemment, en se fondant sur l'élévation de VA/C. Mais l'élévation de l'efficacité buterait vite sur l'insuffisance du développement des hommes et sur les profits excédentaires. C'est pourquoi il va falloir passer au deuxième critère.

2 -Efficacité sociale: Valeur Ajoutée Disponible (VAd) (*pour les travailleurs et la population*)

Efficacité des capitaux pour développer les hommes, et non pour faire de façon prédominante du profit, la rentabilité. C'est cohérent avec les nouvelles technologies qui réclament le développement prioritaire de toutes les capacités des êtres humains: leur formation, leur information et pas seulement la recherche développement, avec les investissements dits immatériels (ou informationnels).

Prenons l'exemple de la RATP, où des cadres, des dirigeants, des syndicalistes qui se réclamaient des nouveaux critères de gestion, me disaient "il faut essentiellement élever VA/C". Je leur ai répondu non, parce que si l'on recherche uniquement cela, que va-t-il revenir aux travailleurs?

Par contre on peut élever VA/C pour une VAd plus élevée. La valeur ajoutée disponible (VAd), dépend de l'efficacité. C'est-à-dire que plus l'efficacité s'élève, plus on peut faire de la VAd.

Par parenthèse, la logique de l'efficacité s'oppose à la logique de la rentabilité. Que veut dire une logique d'efficacité?

Cela veut dire moins de dépenses pour un résultat. Tandis qu'une logique de rentabilité, veut dire plus d'exploitation, plus de capital pour économiser de façon contradictoire, surtout les hommes. Plus de profits, pour encore plus de capital en élevant l'intensité du travail. En réalité, la logique d'efficacité est très différente de la logique de rentabilité.

C'est donc d'une logique du moins dont il s'agit, de l'économie sur toute la ligne pour plus d'efficacité. Même les patrons aujourd'hui sont acquis (dans leur langage s'entend) à cette notion d'efficacité, en raison des nouvelles technologies.

Prenons un exemple:

On a 1 000 de VA sur 2 000 de capital. Donc, efficacité 1/2 ou 50%.

Supposons que l'efficacité ne bouge pas, et que la VA s'élève à 1200. Il faudra donc 2400 de capital pour arriver à ce résultat. Par conséquent, où va-t-on prendre ces 400 (différence entre le nouveau et l'ancien capital).

Le capital est passé de 2000 à 2400. Ces 400, on va les prendre sur la VA que l'on a produite. Donc, que va-t-il rester théoriquement en valeur ajoutée disponible?

$$1000 - 400 = 600$$

Supposons maintenant que l'efficacité s'élève.

On va faire 1200 de VA mais avec 2100 de capital. On constate dans cet exemple que le volume de capital s'élève aussi. Et ces 100 d'augmentation de capital, on va toujours les prendre sur les 1000 de VA déjà produite. Mais là, la VAd passerait de 600 à 900. Donc, si l'efficacité s'élève, la VAd peut s'élever aussi. Le profit c'est essentiellement tout ce qui fait le capital matériel et financier. Il y a aussi les divers prélèvements bien entendu, mais la justification du profit est de faire du capital matériel et financier.

La VAd c'est donc, les salaires, les dépenses de formation, mais aussi les impôts dans la mesure où ils vont permettre l'Education Nationale, les dépenses de santé, les cotisations sociales etc. La VAd ce n'est pas seulement les salaires. C'est toute la valeur ajoutée disponible pour les travailleurs et la population.

Par ailleurs, cette VAd peut contribuer à l'efficacité par une meilleure formation, des dépenses de recherche, l'amélioration des conditions de travail, etc...

Augmenter la VAd permet d'élever l'efficacité. C'est donc d'un nouveau type de progression de la productivité du travail dont il s'agit. Même les dépenses de recherche, pour les capacités des hommes.

Alors, dans la comptabilité, ces dépenses de recherche peuvent être considérées comme du capital, moi je les mets en VAd et en stocks de développement humain. Ce n'est pas un capital matériel et financier privé, cela peut revenir à tout le monde.

Toutefois, économiser du capital, c'est-à-dire du travail mort, ne veut pas dire augmenter le travail vivant. Quand on suit une formation par exemple, on ne travaille pas dans l'entreprise industrielle. Economiser le travail mort, c'est d'ailleurs économiser du travail vivant pour les machines. On économise le travail mort et aussi le travail vivant, en augmentant les dépenses pour les hommes. Ce n'est pas la même chose que dépenser plus de travail vivant pour un produit.

Cela dit, il ne suffit pas d'augmenter l'efficacité pour élever la VAd. Ainsi, dans l'exemple précédent, je n'ai pas seulement élevé l'efficacité, j'ai aussi supposé qu'on pouvait passer de 1 000 à 1 200 de VA. J'ai donc élevé aussi la VA.

Il y a eu accroissement de VA, on est passé de 1 000 à 1 200 (+20%).

On pouvait tout aussi bien élever l'efficacité sans élever la VA. Dans ce dernier cas, la VAd peut ne pas augmenter. Moins de production de façon plus efficace n'élève pas la VAd pour la population.

Pour élever la VAd, il faut élever l'efficacité et la VA. C'est la raison pour laquelle la VAd ce n'est pas uniquement l'efficacité. C'est quelque chose de différent de VA/CMF, c'est un autre critère, même s'il est lié au premier.

3 -Critères de productivité globale et utilisation du bénéfice *VA disponible nécessaire (VAdn) et VA disponible supplémentaire (VAds)*

Les nouveaux critères de gestion d'efficacité sociale concernent un nouveau type de la progression de la productivité du travail. On économise de façon systématique aussi sur le travail mort, sur les moyens matériels et non de façon unilatérale sur le travail vivant. C'est ça les nouvelles technologies. Ça ne veut pas dire qu'on ne va pas augmenter les dépenses en moyens matériels (voir exemple précédent).

Le nouveau type de progression de la productivité, ce n'est pas simplement une économie sur les moyens matériels, sur le travail passé ou mort, c'est aussi une économie sur le travail vivant, pour une nouvelle progression de la productivité du travail total, c'est-à-dire mort et vivant.

Dans le système capitaliste, on augmente normalement le travail mort pour le remplacer du travail vivant. On augmente les dépenses en machines pour remplacer les travailleurs et, somme toute, on fait moins de travail total pour un même produit. Mais, désormais on économise systématiquement le travail mort incorporé dans les moyens de production et aussi le travail vivant. Il ne faut pas oublier l'économie de travail vivant. Moins de travail mort pour les machines c'est moins de travail vivant pour les produire.

Et les gens qui font de la formation ou de la recherche ou de la concertation pour intervenir dans la gestion, ne font pas du travail productif, mais autre chose.

En économisant le travail vivant, on fait des dépenses accrues pour les travailleurs et la population. Ce n'est pas du tout la même chose que si on augmentait leur travail vivant pour une même production. Ici aussi d'ailleurs, tout est relatif, car l'augmentation de l'emploi est un impératif pour sortir de la crise, et le progrès de la productivité peut aller avec la croissance de la production et aussi la réduction du temps de travail, pour faire plus d'emploi.

A -Nouveau type de progression de la productivité du travail total : VAdn et VAds

C'est augmenter les dépenses pour les hommes, mais pas gâcher ces dépenses. Ne pas faire de suremploi par exemple. Un dictionnaire d'économie prétend: "les nouveaux critères de gestion c'est augmenter la VA, donc essentiellement faire de plus en plus de salaires". C'est une contre vérité.

Le but, c'est augmenter les dépenses pour les hommes et leurs capacités: formation, recherche, meilleures conditions de vie, meilleures conditions de travail, capacité de se saisir de ses propres affaires, d'intervenir dans les gestions etc.

Non seulement on peut faire plus de VAd parce qu'on va économiser du capital matériel et financier, mais encore on pourrait faire trop d'hommes et trop de salaires et donc du gâchis pour une même production. D'ailleurs les salaires sont inclus en partie dans le capital financier, car les salaires sont de la trésorerie. Mais, plus précisément, si les salaires sont un but, ils sont aussi un coût. Ils ne sont qu'un coût quand il y a rentabilité, mais ne sont pas qu'un but dans les nouveaux critères. Il faut produire aussi plus par tête et pas seulement produire plus par machine. Donc, il ne s'agit pas de faire du gâchis en augmentant les dépenses pour les salariés (...).

Le problème d'économiser aussi sur les travailleurs reste, mais pas contre eux.

Et c'est pourquoi le but d'augmenter le bénéfice, c'est-à-dire de diminuer tous les coûts, y compris les coûts salariaux, par rapport à la recette, c'est un objectif aussi. Toutefois, on pourra ainsi

prendre du bénéfice pour le redistribuer, pour augmenter les dépenses pour les hommes, pour la formation etc.

C'est parce qu'on diminue tous les coûts qu'on donne plus aux hommes.

B -Définition de VAdn, de VAdS et du bénéfice

VAdn = Valeur Ajoutée disponible nécessaire. Que veut dire nécessaire?

Si l'on prend la partie salaire de la VAd, cela veut dire que, en fonction de l'emploi dans l'entreprise, déterminant une quantité de travailleurs et des niveaux de qualification, cela entraîne nécessairement une somme de salaire. C'est en quelque sorte, la VAd aux taux en vigueur, étant donné l'emploi, les qualifications. Si on veut donner un supplément de salaire, qu'il s'agisse d'une prime, ou qu'il s'agisse d'une augmentation normale, alors là c'est de la VAdS, de la VAd supplémentaire. La VAdn, c'est tous les éléments de la VAd aux taux en vigueur. Qu'il s'agisse des salaires, des dépenses de formation, des impôts pour la population, des cotisations sociales, etc.

Par contre, la VAdS, c'est du supplément. Augmentation des salaires, augmentation des dépenses de formation, augmentation des prélèvements pour la région, pour le département, pour la Commune versées par l'entreprise.

Donc, c'est une partie du bénéfice qui va revenir aux travailleurs et à la population.

On peut écrire:

$BENEFICE = PROFITS + VAdS.$

C'est-à-dire tout le bénéfice (les recettes moins tous les coûts y compris les salaires), c'est le profit, au sens où cela va faire capital matériel et financier, mais aussi quelque chose qui va revenir aux travailleurs et à la population, un supplément disponible. Mais ce supplément disponible ne vient pas du fait qu'on a une faible productivité, parce que par exemple on emploie des hommes en les gaspillant. Cela vient au contraire du fait que l'on fait du bénéfice par rapport aux coûts salariaux, que l'on élève aussi la productivité du travail vivant avec la productivité de tous les facteurs. Et ce supplément peut revenir pour faire des salaires, de la formation, etc. On a créé cette différence entre VAdn et VAdS, précisément pour inciter à la productivité globale, pour ne pas gâcher les salariés et l'emploi

C -De la VAdS à la VAdn et vice versa

Il y a toute une dialectique entre VAdn et VAdS. Si l'on prend une prime exceptionnelle par exemple, c'est de la VAdS. Mais si on dit maintenant, on va intégrer cette prime dans le taux normal de salaires, la VAdS devient de la VAdn. Donc salarier à ce nouveau taux, en fonction de l'emploi et des qualifications, cela deviendra nécessaire, donc cela sera de la VAdn. Un objectif est donc de passer de VAdS à VAdn. Rendre la VAdS normale, nécessaire.

Et vice versa, parce que si on fait de meilleurs salaires, de meilleures formations, de meilleures dépenses de recherche, cela permet d'augmenter la productivité et l'efficacité et donc de faire de nouveau de la VAdS. On va développer les ressources humaines, ce qui va accroître les capacités de l'entreprise. Donc, de VAdS à VAdn et on retourne à VAdS. Si on augmente l'emploi avec une utilisation de la VAdS sans augmenter les taux de salaires, on augmente en fait la VAdn. Donc, il y aurait une série de passages VAdn/AdS.

4 -Critères de coopération sociale: VAd potentielle, en volume, par rapport à la population

a -VAd potentielle

On sait maintenant que VAd correspond à VAdn + VAdS. Pourquoi considérer en outre la VAd potentielle? Dans les calculs de l'entreprise, on fait de la gestion prévisionnelle. On peut donc prévoir un accroissement de VAd, un potentiel d'accroissement de VAd. On pourrait aussi prévoir une augmentation de salaires, donc un objectif d'augmentation de VAd.

Mais on peut décider de faire moins d'augmentation de salaires qu'on ne pourrait en faire et on va diminuer le temps de travail. Et donc, la VAd effective va être moins que la potentielle parce qu'on va diminuer le temps de travail sans du tout baisser les salaires mais en les augmentant moins qu'il serait possible. La logique d'efficacité, ce n'est pas plus, plus, plus, c'est moins, mais pour être mieux.

Ceci dit, en diminuant le temps de travail, éventuellement on va améliorer l'efficacité des ressources humaines, et on va faire encore plus de VAd potentielle après, avec la possibilité d'autres augmentations effectives de salaires éventuellement.

b -VAd en volume

On peut mesurer une VAd en prix courants, et en prix constants.

On utilise un déflateur qui diminue les prix courants du taux d'inflation. Quand on diminue les prix courants d'un déflateur qui correspond au taux d'inflation, on a un prix constant et une mesure en volume.

Or, pour évaluer la gestion il faut également pouvoir mesurer en volume, parce qu'on pourrait augmenter aussi la VAd en jouant sur des augmentations excessives des prix. Donc il faut pour bien juger la gestion, calculer une VAd en volume. Cela ne veut pas dire qu'en prix courant elle ne soit pas décisive.

(...)

c -VAd par rapport à la population

C'est, si vous voulez le critère fondamental final. C'est celui qui boucle. Mais, cela ne veut pas dire que cela s'arrête, parce qu'il va rebondir sur les autres critères (voir figure no1, plus loin).

Le but de l'efficacité sociale ce n'est pas seulement l'entreprise et ses travailleurs, c'est toute la population. Il faut donc évaluer ce que l'entreprise apporte, pas seulement à ses travailleurs, mais à la population.

Le problème n'est pas seulement par exemple les salaires des travailleurs employés, et puis rien faire par rapport au chômage de la population. D'ailleurs la VAd, est la VA disponible pour les travailleurs et la population. L'entreprise doit tenir compte de ce qu'elle apporte à l'environnement, comme de ce qu'elle reçoit. Et c'est pourquoi on peut utiliser ce critère de VAd par rapport à la population.

Comment est-ce possible?

Prenons un exemple numérique: une entreprise a 500 travailleurs. La population de la France est de 50.000.000 d'habitants pour simplifier. Le pourcentage sera de 0,0001. Si l'entreprise dégage 300.000 Francs de VAd par travailleur employé, on multiplie 300.000 Francs par 0,00001, elle apporte donc 3 Francs à chaque Français. Donc, on peut mesurer ce que l'entreprise apporte à la population. Et si on le mesure à l'échelle de la région, ou bien même d'une localité, cela sera encore plus palpable.

Par exemple si l'entreprise augmente l'emploi, elle apporte à la population. Sinon même en augmentant ses taux de salaire, en faisant du chômage, elle va diminuer le rapport de son emploi à la population où elle se trouve et donc éventuellement apporter moins de VAd par tête de population à

l'échelle considérée. De même, en maintenant son emploi mais en baissant par exemple les taux de salaire elle apporte moins de VAd par tête à la population.

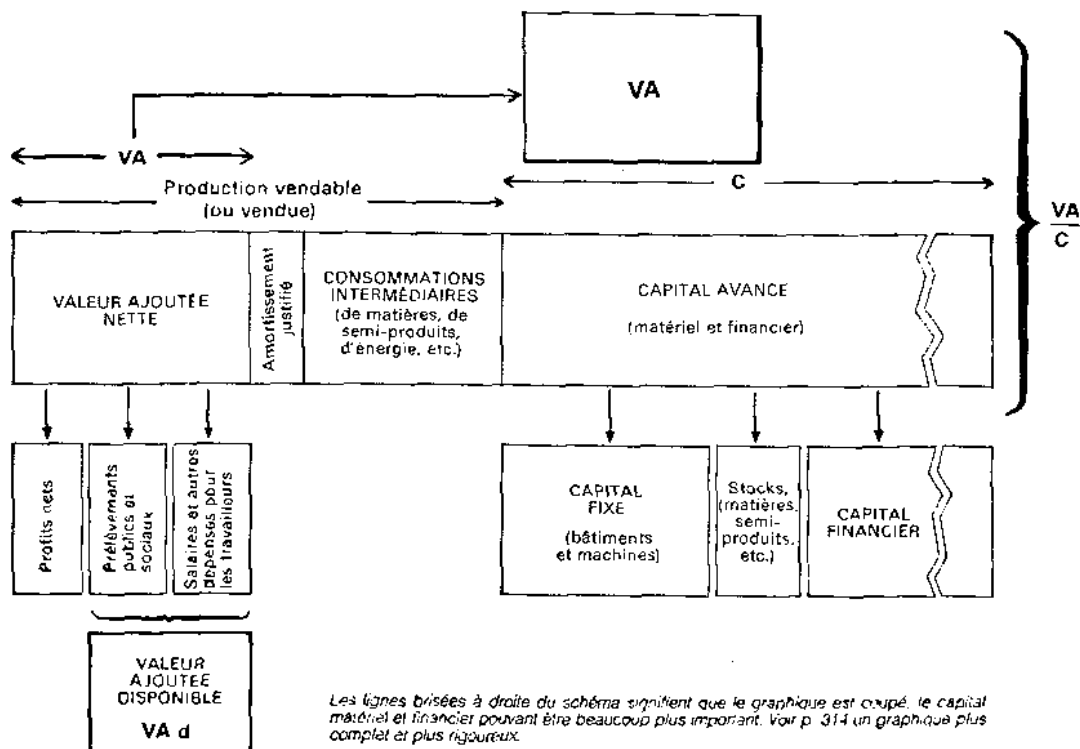
C'est un critère de coopération. Au contraire les critères de rentabilité visent non seulement à lutter contre les salaires, pour accumuler au maximum mais à lutter contre le concuuent, voire à le détruire. Tandis que ces critères d'efficacité sociale, puisque leur but est de développer la population, ce sont donc des critères de coopération. On va coopérer avec d'autres pour la population à différentes échelles de la localité, la région, la Nation, voire au plan international (en considérant le chômage éventuel induit ailleurs). Le critère VAd par rapport à la population est un critère qui peut guider la coopération entre entreprises.

On peut d'ailleurs distinguer le but de VAd en salaires (visant l'emploi en quantité et en qualité) et le but de VAd hors salaires (formation, protection sociale, impôt pour les dépenses sociales, etc).

Les nouveaux critères peuvent aussi inspirer toute la politique économique et sociale. Il peut par exemple y avoir des nonnes sociales de VAd. Il en existe déjà en fait: le SMIC est une norme sociale de VAdn. Cependant, il peut y avoir non seulement des normes sociales de VAdn minimum comme le SMIC, mais des normes sociales de VAd, c'est-à-dire des objectifs de croissance pour les régions pour tout le pays. Ces nouveaux critères d'efficacité sociale peuvent guider aussi l'impôt sur le capital, plus ou moins élevé par exemple suivant qu'il fait plus ou moins de valeur ajoutée. Cela peut suggérer des transformations de l'assiette des cotisations sociales (avec par exemple une base non pas seulement Salaires mais SalaireN A en élevant la cotisation si le rapport SalaireN A est faible, et inversement s'il est élevé, en tenant compte des normes de la branche, afin de sanctionner négativement ou positivement une action contre ou pour l'emploi et la VAd en salaire) (39).

Tous les éléments de la gestion interne de l'entreprise et tous les instruments de celle-ci (comme les graphiques de point mort de profitabilité), peuvent être modifiés. Tous les éléments de la politique régionale, nationale, et même tous ceux de la coopération internationale peuvent être concernés par d'autres critères d'efficacité sociale des entreprises. Et inversement, des transformations institutionnelles, comportant notamment de nouveaux pouvoirs et objectifs sociaux, pourraient favoriser l'avancée plus ou moins développée en direction des nouveaux critères d'efficacité sociale ou du moins, des critères leur ressemblant. Mais ces derniers renvoient aussi au besoin de nouveaux pouvoirs d'intervention dans les gestions, de nouvelles informations et d'institutions nouvelles. »

Figure 1 Capital avancé, valeur ajoutée, VA/C et VA d



2° Le bilan (avant répartition du résultat net)

Correspondances (approximatives)			Actif (utilisations ou emplois)	Passif (ressources)
Stock pour développement humain (immobilisations immatérielles strictes) Idem pour partie (constructions et matériels) - pour formation - pour recherche	Capital financier		<ul style="list-style-type: none"> • Actif immobilisé - Immobilisations incorporelles <ul style="list-style-type: none"> • Fonds de commerce • Brevets, licences, etc. • Frais de recherche immobilisés • Frais de formation immobilisés 	<ul style="list-style-type: none"> • Capitaux propres - Capital - Ecart de réévaluation - Réserves • Résultat net de l'exercice (bénéfice ou perte)
		Capital matériel	<ul style="list-style-type: none"> - Immobilisations corporelles <ul style="list-style-type: none"> • Terrains et constructions • Matériel et outillage • Matériel commercial, administratif, etc. 	Provisions réglementées Total I Provisions pour risques et charges (II)
		Idem	<ul style="list-style-type: none"> - Immobilisations financières Total I (actif immobilisé) • Actif circulant 	<ul style="list-style-type: none"> • Dettes - Emprunts et dettes assimilées (emprunts obligatoires, emprunt auprès des établissements de crédit) - Avances et acomptes reçus sur commandes en cours
		Pour partie éléments du capital matériel futur	<ul style="list-style-type: none"> - Stocks et en cours - Avances et commandes versées (sur commandes d'exploitation) 	
	Idem	<ul style="list-style-type: none"> - Créances <ul style="list-style-type: none"> • Clients • Autres débiteurs - Disponibilités Total II (actif circulant) 	<ul style="list-style-type: none"> - Fournisseurs - Dettes fiscales et sociales - Autres créanciers Total III	
Total stock pour développement humain	Total capital financier	Total capital matériel avancé	Total général	Total général

(*) Extrait de BOCCARA (P), Intervenir dans les gestions avec de nouveaux critères, op. cit., page 35. Les lignes brisées à droite du schéma signifient que le graphique est coupé, le capital mat. et fin. pouvant être beaucoup plus important.

Tableau n° 16 : Tableau récapitulatif

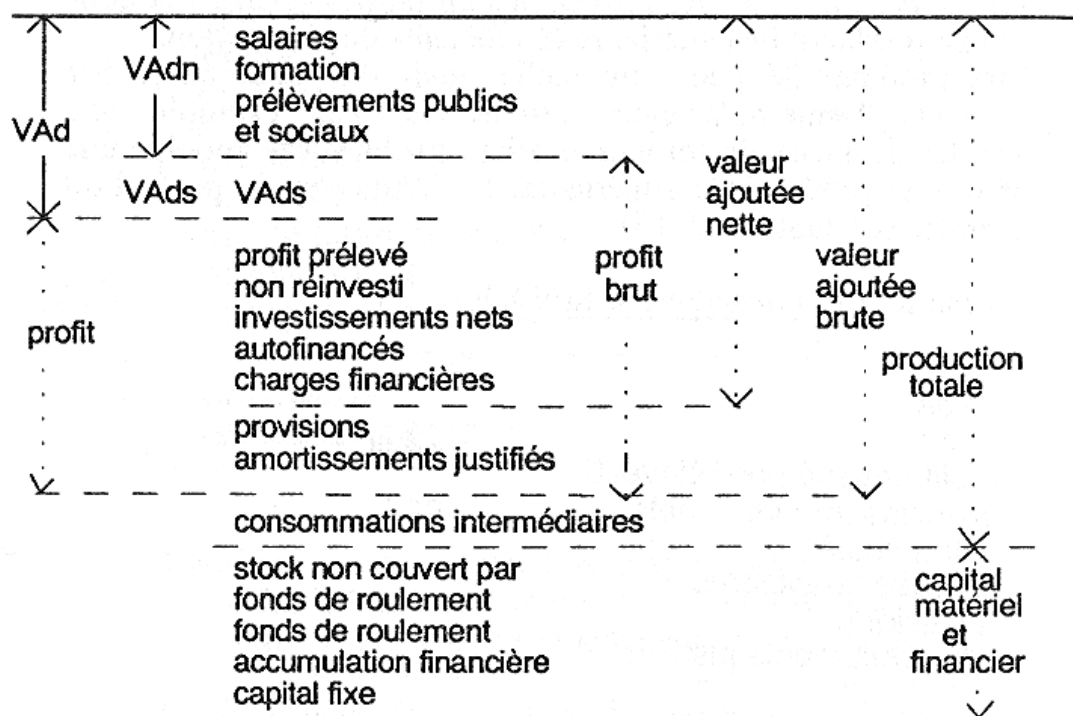


Tableau n° 17 : Correspondances (approximatives) entre les SIG et les nouveaux critères de gestion

PRODUCTION	.....	35013	
	- consommations en provenance de tiers	20828	
VALEUR AJOUTEE	.....	14185	
	+ compensations	95	
	- impôts et taxes	454	VAdn
	- charges de personnel	10770	VAdn
E.B.E.	.....	3055	
	+ reprises et transferts	987	
	+ autres produits	519	
	+ dotations aux amortissements et aux provisions	3255	
	- autres charges	495	
RESULTAT D'EXPLOITATION	.....	811	
	- charges et produits financiers	802	
RESULTAT COURANT	.....	9	
	résultat exceptionnel	769	
	- participation des salariés	43	VAds
	- impôts sur les bénéfices	50	VAdn
RESULTAT DE L'EXERCICE	.....	685	VAds

5. Une typologie de la croissance selon l'évolution de l'emploi et de la valeur ajoutée

Une typologie des comportements de croissance permet de distinguer différentes situations auxquelles les entreprises industrielles françaises ont été confrontées sur la période 1986 - 1991 ¹. Les choix et les modalités de la croissance, ainsi que son contenu, sont mis en évidence au travers des caractéristiques de la combinaison productive et de la contrainte de financement.

5.1. Définition

Un comportement de croissance est défini en fonction de l'évolution de l'activité et de l'emploi, la première pouvant (ou non) se réaliser avec (ou sans) accroissement des effectifs et donc influencer sur le taux de chômage. Des classes d'entreprises sont alors constituées, réunissant des firmes de même comportement de croissance.

Chaque classe est obtenue en **croisant** le taux de variation annuelle de la valeur ajoutée **et** le taux de variation annuelle des effectifs, en choisissant pour chacune un seuil.

Ainsi, quatre classes de « comportement de croissance » sont définies :

Classes de croissance	Taux de variation de la valeur ajoutée supérieur au taux de croissance du PIB marchand en valeur ²	Taux de variation de la valeur ajoutée inférieur ou égal au taux de croissance du PIB marchand en valeur
Taux de variation des effectifs inférieur ou égal à "0"	classe 1: "hausse de la valeur ajoutée seule"	classe 4: "baisse de la valeur ajoutée et des effectifs"
Taux de variation des effectifs supérieur à "0"	classe 2: "hausse de la valeur ajoutée et des effectifs"	classe 3: "hausse des effectifs seuls"

Entre 1985 et 1991, la proportion d'entreprises industrielles ayant enregistré un **taux de croissance de la valeur ajoutée** supérieur à celle du PIB marchand en valeur **n'est supérieure** à celle de leurs concurrentes dont l'activité évolue moins vite que le PIB **qu'à deux reprises**, à savoir **1989** et **1990**.

Sur la même période, si la part des firmes ayant une **variation positive de l'emploi** s'accroît jusqu'en 1989, ce n'est qu'à **cette seule date** qu'elle est **plus importante** que celle des sociétés en situation de réduction des effectifs.

Les sociétés qui ont pu **accroître la valeur ajoutée et les effectifs** représentent **moins d'un tiers** de la population étudiée, sauf en 1989 et 1990 où elles atteignent environ 35 % du total de l'échantillon.

¹ Étude présentée lors de la XVIIIe Journée des Centrales de Bilans, Paris, novembre 1993

² Evolution annuelle du PIB marchand en valeur (source : Rapport sur les comptes de la Nation 1991) :

1985 : 8,1 %, 1986 : 8,2 %, 1987 : 5,7 %, 1988 : 8,0 %, 1989 : 7,7 %, 1990 : 5,4 %, 1991 : 3,9 %
Pour mémoire, en volume, le taux de croissance du PIB marchand a été de :
1985 : 1,8 %, 1986 : 2,6 %, 1987 : 2,4 %, 1988 : 4,6 %, 1989 : 4,4 %, 1990 : 2,3 %, 1991 : 0,7 %.

« Limites de l'indicateur taux de variation de l'emploi »

Il s'agit d'une variation nette des effectifs. Ceci pose un problème qui, en l'état de l'information disponible à la Centrale de Bilans, n'a pas de solutions. En effet, une hausse nette de l'emploi va réunir des entreprises qui peuvent avoir des comportements différents : la première, par exemple, embauche sans réduction d'effectif (entrée > 0 et sortie = 0), alors qu'une autre embauche et licencie (entrée > sortie > 0), ce qui renvoie à des situations différentes. En outre, cet indicateur occulte les évolutions qualitatives ; ainsi, une baisse nette de l'emploi peut occulter une diminution des effectifs « non qualifiés » supérieure à l'embauche de personnels plus qualifiés, ce qui, là encore, correspond à des arbitrages spécifiques.

La situation des entreprises varie selon leur taille :

- les petites PMI (moins de 100 salariés) se retrouvent en tout premier lieu dans les « hausse de la valeur ajoutée seule » et les « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs » (classes 1 et 4), autrement dit, elles sont peu créatrices d'emplois, même quand le taux de croissance de la valeur ajoutée est supérieur à celui du PIB ;

- les grandes PMI (100 à 500 salariés) et, dans une moindre mesure, les grandes entreprises (500 à 1000 salariés) sont, au contraire, particulièrement présentes parmi les « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » et les « hausse des effectifs seuls » (classes 2 et 3), c'est-à-dire créatrices nettes d'emplois même quand la valeur ajoutée croît moins vite que le PIB ;

- les très grandes entreprises (plus de 1 000 salariés), en revanche, sont peu créatrices d'emplois, sauf en 1990, y compris quand leur valeur ajoutée croît comme c'est le cas entre 1986 et 1988 et appartiennent surtout aux « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs » et, plus faiblement, aux « hausse de la valeur ajoutée seule ».

En fonction du secteur d'activité :

- les firmes des biens intermédiaires (BI) et des biens d'équipement (BE) sont sur-représentées parmi celles ayant une croissance de la valeur ajoutée et des effectifs, y compris en 1991 pour les premières ;

- les entreprises des industries agricoles et alimentaires (IAA) se retrouvent plus particulièrement dans les « hausse des effectifs seuls » entre 1987 et 1989, puis parmi les « hausses de la valeur ajoutée seule » ou les « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » ;

- les entreprises des secteurs de biens de consommation courante (BCC), particulièrement représentées dans la classe 4 (« baisse de la valeur ajoutée et des effectifs ») sont peu créatrices d'emplois ; en 1987 et 1991, deux années de retournement conjoncturel, elles se trouvent aussi dans la classe 1 (hausse de la valeur ajoutée seule) alors que de 1988 à 1990, elles sont aussi dans la classe 3 (hausse des effectifs seuls).

En 1992, quelle que soit la taille des entreprises c'est le secteur de l'agro-alimentaire comme en 1991 qui a le plus contribué à la création d'emplois, alors que la réduction des effectifs provient surtout des entreprises des biens de consommation courante et des biens d'équipement, contrairement aux années antérieures pour ces dernières.

Il apparaît alors que moins d'un tiers des entreprises a simultanément enregistré une croissance de la valeur ajoutée supérieure en moyenne sur 3 ans au taux de croissance moyen du PIB et une hausse des effectifs entre 1985 et 1987 (les « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs »).

Les entreprises « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » ou « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs » ont un comportement plus stable que les « hausse de la valeur ajoutée seule » ou les « hausse des effectifs seuls ». Ainsi le maintien d'une stratégie de croissance de l'emploi ou de l'activité n'est pas un comportement durable dans la mesure où il répond/génère des contraintes spécifiques : le premier faute de ressources pour financer son développement, le second par un risque de perte de maîtrise de la mise en oeuvre de la combinaison productive par insuffisance de l'emploi.

5.2. La possibilité de créer des emplois paraît être moins contrainte par le taux d'intérêt que par une faible efficacité du capital et une insuffisance des débouchés solvables

Compte tenu de sa plus ou moins grande efficacité, la mise en oeuvre d'une combinaison productive économe en emploi, malgré une activité soutenue, correspond à la nécessité de restaurer les structures financières et les comptes de résultats. Cet arbitrage a permis aux « hausse de la valeur ajoutée seule » de fortement réduire leur contrainte de solvabilité entre 1985 et 1987 (de 51,4 % à 24,8 %). L'arbitrage inverse effectué par leurs concurrentes, « hausse des effectifs seuls », amène, au contraire, un renforcement de cette contrainte (de 38,8 % à 53,6 %).

Une variation de la valeur ajoutée supérieure à celle du PIB marchand en valeur de 1985 à 1987, du fait d'une croissance moins rapide des rémunérations salariales, aboutit, y compris en cas de hausse des effectifs, à un partage des richesses produites qui reste par la suite, plus favorable à la rémunération des capitaux. Toutefois il est intéressant de relever que le coût de la main d'oeuvre mais aussi sa productivité apparente sont supérieurs dans les « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » à ce qu'ils sont dans les « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs ».

Le recul de l'efficacité, malgré des différences selon le comportement des firmes, correspond à des écarts sur l'effort de renouvellement du potentiel productif dont les délais de retour sur investissements sont plus ou moins maîtrisés. Toutefois la contrainte de réalisation qu'exercent les débouchés renforce la contrainte de valorisation du capital ce qui conduit à adapter les capacités de production à la demande solvable.

Ainsi le taux de vieillissement du capital productif s'accroît sur la période, quel que soit le comportement d'origine, mais les entreprises « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » ont continûment l'équipement le plus jeune, les « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs » le plus vieux. Ces écarts trouvent leur origine essentiellement dans les différences d'intensité de renouvellement du potentiel productif.

Le taux de déclassement³ reflète mieux que le taux d'investissement, ou même le taux d'accumulation, un des traits dominants de la période étudiée et permet de préciser l'appréciation des politiques d'investissement. Jusqu'en 1988, les entreprises « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » ont plutôt favorisé les investissements de capacité, alors que

³différence entre le taux d'accumulation et le taux de croissance du capital.

leurs concurrentes ont privilégié la rationalisation (investissements de productivité quand ils avaient lieu) et/ou la réduction des capacités de production pour alléger la contrainte de rentabilité. À partir de l'exercice 1989, on assiste à une hausse de leur taux de déclassement coïncidant avec le ralentissement conjoncturel.

Toutes les entreprises sont insérées dans les échanges internationaux à des degrés divers mais l'intensité de cette insertion peut être pénalisante pour l'emploi et les performances, puisqu'il s'agit d'activités et de firmes particulièrement soumises à la concurrence internationale et engagées dans des stratégies de délocalisation. Ainsi, les entreprises « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs » qui sont plutôt de taille importante et relèvent principalement des industries des biens de consommation courante, ont un taux d'exportation plus fort que la moyenne.

Sur la période, la rentabilité économique est supérieure dans les entreprises « hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » (hausse de la valeur ajoutée et des effectifs de 1985 à 1987) à celle de leurs concurrentes des autres trajectoires. Une fois pris en compte l'effort de renouvellement du potentiel productif, la position des trajectoires les unes par rapport aux autres n'est pas modifiée. La rentabilité financière nette recule à partir de 1989 quelle que soit la trajectoire, mouvement engagé dès 1988 pour les entreprises ayant connu de 1985 à 1987 une hausse de la valeur ajoutée, avec ou sans emplois. Cet indicateur reste cependant supérieur pour ces firmes à celui des autres trajectoires alors même qu'il se redresse pour ces dernières de 1987 à 1989 avant de se replier.

5.3. Au total, quatre constats sont à faire

- le premier, montre que la croissance de l'emploi va de pair avec une très forte progression de la valeur ajoutée ce qui souligne l'écart important entre les possibilités de résorber le chômage et les perspectives de croissance⁴. Toutefois il s'agit non seulement de la question du taux de croissance en tant que tel qui est posée, mais également celle concernant la modification du mode de croissance compte tenu des coûts générés en termes d'emplois par la concentration des activités et la recherche de gains de productivité du travail ;

- le deuxième, plutôt évident, souligne que les entreprises créent d'autant plus d'emploi que leur contrainte de solvabilité est faible. Cependant, **les taux d'intérêt n'ont pas à eux seuls d'influence significative**. De ce fait, l'évolution du poids des prélèvements financiers dépend en tout premier lieu de la demande adressée aux firmes, et donc des caractéristiques de leurs marchés, ainsi que des modes de financement de l'économie et des relations interentreprises.

- le troisième constat, complétant les analyses précédentes, indique que les entreprises créant des emplois s'opposent à leurs concurrentes sur le degré de renouvellement et l'efficacité du potentiel productif. Leur taux de déclassement est plus faible, voire négatif, leur taux de marge, leur efficacité du capital et leur rentabilité tant économique que financière sont supérieurs, sans que pour autant le sens de la causalité aille de soit, particulièrement celui faisant dépendre l'emploi du profit ;

- le quatrième souligne que les combinaisons productives entre trajectoires tendent à devenir plus homogènes, alors qu'il apparaît une différenciation durable des performances économiques et financières entre, d'une part les « hausse de la valeur ajoutée seule » et les

⁴Voir La Tribune du 30.9.93, l'article sur le chômage dans lequel G. Cornilleau de l'OFCE évalue à 6 % l'an le taux de croissance pour réduire le taux de chômage

« hausse de la valeur ajoutée et des effectifs » et, d'autre part, les « hausse des effectifs seuls » et les « baisse de la valeur ajoutée et des effectifs ». Ceci indique peut être une péréquation des taux de profit, non pas par déplacement du capital financier, comme tendrait à le penser une pensée trop « macro-économiste », mais par adaptation des structures de production aux exigences de rentabilité de celui-ci.

Le point commun à ces constats est que l'efficacité du capital engagé a été globalement insuffisante pour dégager les ressources nécessaires à la rémunération de la main-d'oeuvre, tout en permettant d'assumer le coût de la charge de la dette et accroître significativement le potentiel productif. Certaines entreprises ont alors choisi de privilégier le désendettement pour reconstituer leur situation financière ou/et les investissements de rationalisation afin de bénéficier des effets de la substitution capital/travail sur la répartition de la valeur ajoutée.

Enfin, il ressort une absence de relation positive entre importance des fonds propres et accroissement des effectifs. Dès lors, l'appréciation de l'autonomie financière des firmes doit être reliée à celle de la politique d'investissement puisque les entreprises dynamiques en emploi et/ou en valeur ajoutée sont celles qui sont les plus endettées avec un taux d'accumulation plus élevé. En effet, le renforcement de l'autonomie d'une société dépend, pour une large part, de l'importance des investissements réalisés qui influence le montant des amortissements à enregistrer et donc le niveau du résultat net. Il s'avère, alors, que la moindre autonomie des PMI aurait comme contrepartie un moindre effort de renouvellement du potentiel productif dans les grandes firmes. Il est vrai que le coût du renouvellement du potentiel productif croît avec la taille des sociétés, en lien avec leur intensité capitalistique. Les plus grandes sont, par conséquent, plus contraintes par celui-ci que les PMI, ce qui pose la question de la taille optimale, de l'évolution des technologies et des coopérations interentreprises⁵. Néanmoins, il reste un véritable problème concernant la spécificité du financement des PMI, en particulier celui des conditions d'accès aux ressources externes, caractérisée par la nécessaire durée et stabilité de celui-ci.

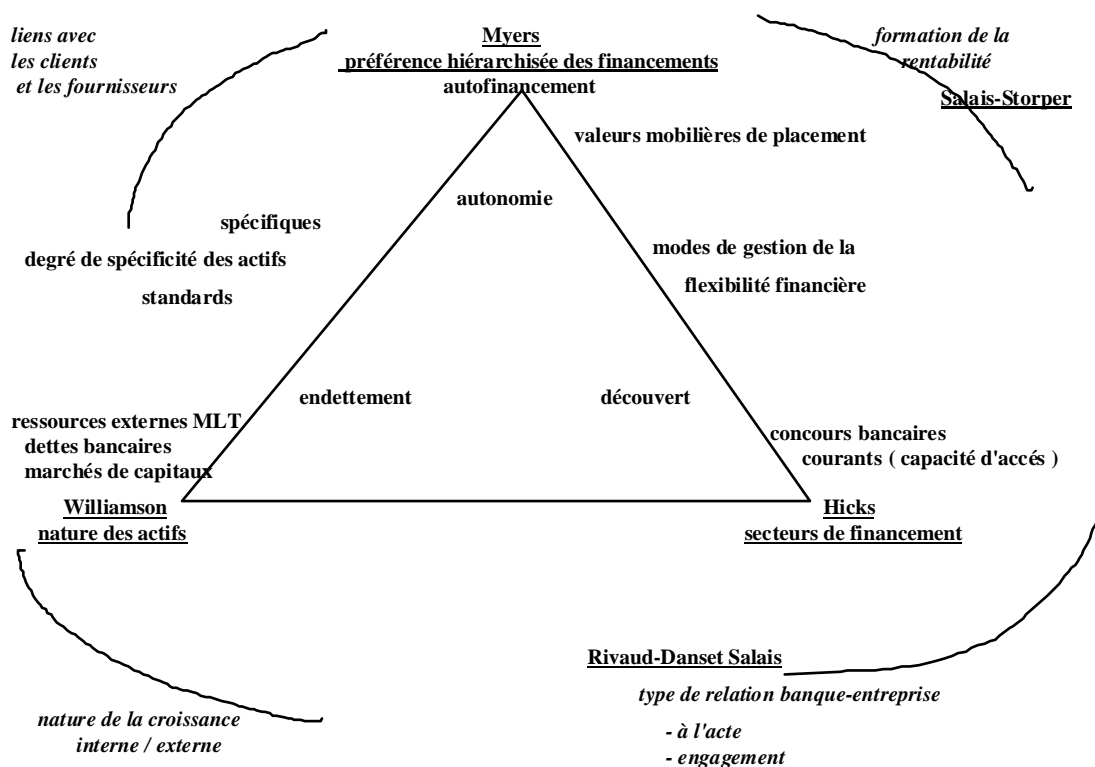
⁵A ce propos, l'exemple de la sidérurgie est éclairant, le souci de réaliser des rendements d'échelle et la technologie disponible ont conduit à la mise en oeuvre de hauts fourneaux sans cesse plus grands. Or les coûts de production, les débouchés solvables et l'évolution des technologies font que les fours électriques sont plus compétitifs et de moindre taille. Cet exemple souligne la difficulté des reconversions tout en étayant notre raisonnement.

6. Une grille de lecture des secteurs de financements

La grille de lecture proposée articule trois approches qui ont en commun d'insister sur la relation de financement du point de vue de la nature des besoins de financement. Elle adopte une vision plus large que l'approche néoclassique, insistant tout particulièrement sur le financement des besoins de court terme liés à l'exploitation .

Ce graphique permet de projeter un acteur selon ses caractéristiques et d'identifier la nature du financement requis ou les conditions à contrôler pour s'assurer de la réussite d'un projet. Le triangle croise les déterminants théoriques, économiques et financiers des exigences en matière de gestion de la flexibilité financière. Cette cartographie des contraintes permet d'identifier les leviers de la performance entendue comme capacité à mettre en œuvre une organisation ou une stratégie de développement de manière viable. Autrement dit ce qui est décrit ici est le fondement d'une relation de financement, que celle-ci implique les banques ou les actionnaires.

Cette grille peut être représentée comme suit.



7. Gestion de l'information et régime de financement

La gestion des besoins de financement est indissociable, d'une part, du « monde de production » dont relève pour tout ou partie l'entreprise et, d'autre part, de la flexibilité financière adoptée, ce qui peut faire l'objet de la représentation schématisée suivante.

La première entrée en ligne est celle de la **gestion de l'information**, c'est à dire le mode de relations sociales requis pour accéder aux ressources financières :

Le mode d'allocation se définit par l'arbitrage que fait un apporteur de capitaux sur la base de **connaissances et procédures partagées** car normées, par exemple la standardisation des dossiers bancaires, la réglementation boursière ou encore les principes de communications financières (gouvernance).

Le mode alternatif est l'**obtention** qui est fondée sur la **capacité de conviction**, de justification, dont fait preuve l'emprunteur pour obtenir un financement.

Cette gestion de l'information selon le mode d'accès au financement, se décline alors selon les types de **ressources mobilisables**, *marchés de capitaux*, *dettes moyen et long termes*, *crédits bancaires courants*, *autofinancement*, accessibles de manière différenciée selon le mode de gestion de l'information lui-même dépendant, dans sa nature et ses déterminants, du monde de production dont relève l'entreprise.

Sous contraintes de cohérence avec le Monde de Production	Gestion de l'information	Allocation / Standardisation		Obtention / Conviction	
		Marché des capitaux	Dette moyen et long terme	Dette financière court terme	Autofinancement
Régime de financement					
Autonomie	Acte	GE	GE / PME	PME	PME
Endettement					
Découvert					
Autonomie	Engagement	GE	GE / PME	PME	PME
Endettement					
Découvert					

Les trajectoires indiquées par les flèches ne sont pas exhaustives

La seconde entrée en colonne est celle du **régime de financement**, c'est à dire le **mode de gestion de la flexibilité financière** de l'entreprise – **autonomie versus découvert**. Il exprime la capacité à maîtriser, d'un point de vue financier, les facteurs de cohérences du monde de production (principes d'actions).

La relation de financement qui lui correspond peut s'exprimer sous deux formes, *l'engagement ou l'acte*.

Chaque **flèche** indique **une trajectoire de ruptures liée au changement de logique et de principe de cohérence** que doit gérer l'entreprise quand elle est confrontée à une modification, subie ou voulue, de la logique usuelle présidant à ses relations avec ses environnements et donc à ses principes de cohérences. Par exemple, une entreprise qui autofinance son développement et a un besoin nouveau de ressources externes devra modifier son mode de coordination avec ses environnements, en particulier financier. Elle s'exposera donc à une remise en cause de son modèle – ses choix - ainsi qu'aux difficultés consécutives à l'identification et l'apprentissage d'un nouveau modèle ou à la conviction à (re)déployer pour (re)obtenir la confiance de l'apporteur de fonds, c'est à dire son crédit. Un cas typique est l'introduction en bourse ou une modification des relations commerciales rendue nécessaire pour s'émanciper d'un donneur d'ordre, d'un client ou encore d'un fournisseur « dominant ».

On en arrive alors à la conclusion que la « grande entreprise » est une « PME » qui sort d'une logique de conviction (mode d'obtention des ressources) pour se diriger vers une logique de production de connaissances partagées (mode d'allocation), c'est à dire de production d'informations standardisées susceptibles de permettre des arbitrages sur la base de règles communes. Dans le contexte « PME », la structure du capital et donc son mode de management, correspond au statut privé de l'entreprise avec une concentration du pouvoir « d'agir » (Cecconi, 1983) dans les mains du chef d'entreprise. Là encore, l'information reste privée, au même titre que le capital⁶, et « l'entreprise » est engagée dans un processus de conviction, c'est à dire de socialisation de cette information. Cet effet de miroir inversé qui transforme le cas générique de “la grande entreprise cotée” en élément singulier, présente bien sûr l'avantage d'être conforme à l'observation⁷. Il permet surtout d'introduire deux notions essentielles dans l'analyse :

D'une part celle de « **diversité** » non réductible à un simple dénombrement de cas différent ; la « référence » à la moyenne d'un ratio ou à la taille selon les effectifs, ne s'appliquerait qu'à l'intérieur de sous-catégories préalablement identifiées;

D'autre part celle « **d'adaptation aux environnements** », en lieu et place d'une conformité à une norme statistique ou a priori⁸, c'est à dire la prise en compte de l'organisation de l'entreprise (cohérence du couple « produit-marché »), qui décrit sa capacité à gérer l'adéquation entre ses relations internes et externes et donc son champ du possible et du réalisable.

⁶ Au sens anglo-saxon et classique du terme.

⁷ De ce point de vue et à des fins de segmentations opérationnelles, une PME serait une entreprise indépendante qui n'est pas cotée sur un marché, la cotation étant un indicateur du degré d'accès à un financement non intermédié (Belletante, Paraque, 1998) pour laquelle le seuil de 2 000 salariés pourrait être une approximation (Cieply, Paraque, 1997).

⁸ Qui correspond le plus souvent à un choix empirique de ratios selon leur pouvoir discriminant au sein d'une fonction statistique et non à un « choix » en fonction de la réalité économique sur laquelle on souhaite agir, ce qui implique un choix théorique sur le modèle retenu à expliciter.

8. L'impact des Fonds d'Investissement et d'Epargne sur le pilotage de l'entreprise

(Cet extrait reprend les conclusions d'une étude menée en 2000 et 2001 concernant l'impact des investisseurs étrangers sur les entreprises françaises pour le compte de la Direction générale de l'industrie, des technologies de l'information et des postes (Digitip) du ministère de l'Economie, des Finances et l'Industrie sur proposition de la Commission permanente de concertation pour l'industrie ; pour un résumé de l'étude voir Le 4 Pages du Sessi, N° 148, juin 2001).

MOTTIS Nicolas ESSEC

PONSSARD Jean-Pierre CNRS et Ecole Polytechnique

Les jugements sommaires quant à l'impact des FIE sur le pilotage même de l'entreprise ne manquent pas⁹. Certains y voient le retour d'un capitalisme exacerbé, sous l'appellation trompeuse de « création de valeur », à travers lequel les actionnaires exerceraient un véritable hold-up au détriment des salariés. Ils seraient à même d'exiger un taux de retour sur investissement excessif pour la soutenabilité de l'entreprise, la conduisant à une recherche de rentabilité de court terme par recentrage et licenciements. Cette vision conduit à un véritable sentiment de révolte lorsqu'en outre il est fait mention que ces actionnaires sont pour la plupart des retraités étrangers. Pourquoi se préoccuper du paiement des pensions des veuves écossaises ou des anciens instituteurs de l'Etat californien ?

A l'autre extrême, il n'est pas rare de rencontrer un grand scepticisme vis-à-vis de toute cette agitation, notamment parmi les spécialistes académiques de finance. Après tout, le rôle de l'entreprise a de tout temps été de rechercher la maximisation de son profit et il n'y aurait là rien de nouveau. Comme nous l'avons vu dans la section précédente, la théorie moderne de la finance, en réintroduisant le jeu des acteurs, permet de dépasser cette vue quelque peu caricaturale. Ces nouvelles analyses théoriques amènent à penser que le renforcement de la sphère financière est durable et que l'action des dirigeants est maintenant plus encadrée. Mais ces analyses théoriques mettent aussi en évidence les limites mêmes de ces nouvelles formes de contrôle. L'actionnaire a théoriquement intérêt à la pérennité de l'entreprise et à son développement. Il doit chercher à préserver l'innovation et la créativité à travers les nouvelles formes de monitoring qu'il met en place. Qu'en est-il en pratique ? Cette recherche d'équilibre résiste-t-elle à l'instrumentation de la démarche théorique ? En définitive, les réactions extrêmes vis-à-vis de la valeur actionnariale sont-elles justifiées ou bien s'agit-il de cas de débordements par des dirigeants peu responsables ?

Dans ce chapitre, nous cherchons à apporter des éléments de réponse empiriques à ces questions, ce qui nous permettra de comprendre les modalités concrètes à travers lesquelles se manifeste le renforcement du pouvoir financier. Nous examinerons plus particulièrement l'impact de ce renforcement sur trois aspects importants de la vie de l'entreprise :

- la communication avec le marché financier
- les nouveaux critères de performance financière
- les nouvelles approches en matière de politiques de rémunération.

⁹ Voir par exemple Baudru et Morin, 1999.

1. Une communication financière plus transparente et mieux maîtrisée¹⁰

La plupart des entreprises cotées disposent depuis longtemps de services spécialisés destinés à communiquer les informations financières de l'entreprise auprès de leurs actionnaires, notamment lors des assemblées générales. Sous l'impulsion des FIE, le milieu des années 90 a vu un renforcement considérable de ces services communément appelés maintenant service « Relations Investisseurs » (« Investors Relations »). Le rôle de ces services va bien au delà de la simple transmission d'informations financières une ou deux fois par an. Ils ont en charge l'ensemble de la relation avec les analystes « buy side » et « sell side »¹¹, ainsi qu'avec les gérants de fonds d'investissement. A ce titre, ils organisent à la fois la communication systématique lors des assemblées mais aussi toute une série de réunions régulières au cours de l'année (présentations de résultats semestriels ou trimestriels, visites d'analystes dans l'entreprise, contact « one to one » entre le Président et telle ou telle banque ou gérant de fonds...). La place accordée aux contacts avec l'actionnaire individuel est de fait reléguée au second plan. Ces services occupent jusqu'à plusieurs dizaines de personnes concentrées au siège social ou parfois partiellement décentralisées sur Londres et New York (principaux marchés financiers mondiaux) dans le cas de grands groupes internationaux. Après avoir précisé le fonctionnement de ces activités, nous chercherons à en évaluer l'impact réel sur l'entreprise.

Pour un service « Relations Investisseurs », cet objectif de transparence peut se décliner de manière suivante :

faire en sorte que le consensus de marché corresponde aux fondamentaux de l'entreprise,

faire évoluer ce consensus en fonction de l'évolution de la situation de l'entreprise,

donner une information égale à l'ensemble des investisseurs de manière à éviter toute mise en cause pour délit d'initiés.

Pour comprendre comment cet objectif peut se réaliser en pratique il faut partir du constat que l'information circule de plus en plus vite entre le marché et l'entreprise et que cette information est de plus en plus détaillée. En outre, cette information circule dans les deux sens : le « consensus de marché » (la formulation d'un jugement collectif sur la valeur d'un titre) se construit en fait avec l'entreprise, ce qui suppose une certaine habitude des pratiques correspondantes du côté de l'entreprise. Les simulations chiffrées des analystes circulent et l'entreprise est appelée à les « commenter ». L'apprentissage de ce type de relation n'étant pas immédiat, il est clair que certaines entreprises, notamment allemandes et françaises, ont essayé quelques déboires avec les acteurs du marché financier ces dernières années.

Un deuxième trait caractérise cette fois la nature même de l'information qui circule. Cette information est de plus en plus technique. Il ne s'agit plus seulement d'échanger quelques données comptables ou financières consolidées. La maille d'analyse est la « business unit » : on descend ainsi au niveau des principales entités opérationnelles de

¹⁰ Cette section s'appuie sur une enquête comparative des pratiques en France et en Allemagne publiée dans l'article «Les fonds d'investissement étrangers : la part du mythe», Mottis N., Ponsard J.-P., *Sociétal*, Janvier 2001.

¹¹ Sell side : analystes liés à de grandes banques d'affaires et publiant régulièrement des rapports destinés à la clientèle de ces banques, y compris les entreprises. Buy side : analystes liés à des fonds d'investissements et ne faisant aucune publication autre que celle destinée exclusivement aux gérants des fonds dont ils dépendent.

l'entreprise (par exemple, pour Renault on s'intéressera aux Véhicules Particuliers, aux Véhicules Utilitaires, aux Services Financiers, etc.). Les dirigeants opérationnels et les experts techniques du domaine sont sollicités en interne pour préparer les éléments qui serviront de base aux informations transmises. Cette professionnalisation de la relation apparaît très fortement en pratique : Alcatel discute avec de vrais experts des télécoms, DaimlerChrysler et Renault avec des spécialistes de l'automobile, Allianz et AGF avec des professionnels de l'assurance, etc. Autrement dit, la discussion va bien au-delà du questionnement sur l'obtention d'un ROE¹² de 15%. Elle approfondit les différents aspects du métier, les options stratégiques retenues et la fiabilité des prévisions de résultat. Par ailleurs la plupart des analystes, de leur côté, ne se privent pas de donner leur avis sur les options stratégiques que devrait suivre l'entreprise (politique financière mais aussi choix de portefeuille, intérêt de telle acquisition ou de tel désinvestissement ...).

L'environnement culturel dans lequel baigne cette communication ne manque pas d'avoir une influence sur les a priori et les champs de jugements. A ce titre, il convient de noter la prédominance des acteurs anglo-saxons sur le marché financier. Les interlocuteurs – analystes, traders, fournisseurs d'informations, spécialistes de fusions et acquisitions,... – les plus compétents et actifs sont dans leur très grande majorité anglo-saxons et, pour l'essentiel, basés à Londres ou New York. Dans le secteur automobile par exemple, une enquête réalisée par Reuters, aussi bien auprès des principaux constructeurs européens que de nombreux spécialistes financiers de différents pays, sur le thème « qui a la meilleure vision du secteur ? » débouche à peu de choses près sur la même liste d'interlocuteurs, pratiquement tous employés par des banques d'investissement anglaises ou américaines (même si certaines sont détenues par des banques suisses, allemandes ou néerlandaises). Les acteurs des places de Paris et Francfort sont encore pratiquement tous rangés en deuxième catégorie.

Cette prédominance prend plusieurs formes concrètes : un niveau d'expertise sectorielle jugé très bon (« avec eux on va directement à l'essentiel », « ayant une vision souvent mondiale, ils nous apprennent des choses sur nos propres marchés »), un mode de relation très proactif (les analystes cherchent activement l'information à la source : « les Américains m'appellent au minimum une fois par semaine, les Allemands/Français une fois par mois ou alors s'il y a un événement majeur », phrase souvent citée aussi bien en Allemagne qu'en France). La plupart des interlocuteurs ont cependant déclaré, que « le niveau de professionnalisme des interlocuteurs basés à Paris/Francfort avait eu tendance à beaucoup progresser ces dernières années ». Si la nationalité d'origine du FIE a un impact, c'est probablement sur ce point qu'il faut le chercher, c'est-à-dire autour des questions de communication, de compréhension plus ou moins développée de cultures d'entreprises non anglo-saxonnes... et tout simplement de problèmes de langue. Si la documentation financière est depuis longtemps produite en anglais, de nombreuses informations susceptibles de favoriser la compréhension fine des options opérationnelles des firmes et l'anticipation des impacts de certaines décisions sont toujours produites exclusivement en allemand ou français. Passée la phase de montée en charge des services relations investisseurs, il est fort probable que cet obstacle disparaisse de lui-même.

Face à ce nouvel environnement, qu'il devra maîtriser très vite, le service Relations Investisseurs devra également repérer très rapidement le poids relatif de tel ou tel de ses interlocuteurs. En effet, aussi surprenant que cela puisse paraître, le « consensus de

¹² Return On Equity (rapport entre le résultat et les fonds propres de l'entreprise), critère traditionnel d'évaluation de la performance financière d'une entreprise.

marché »¹³ est finalement construit par très peu de monde et cela d'autant plus que la dimension sectorielle l'emporte sur la dimension géographique. Même si l'origine géographique d'un groupe continue de peser sur son évaluation, les grandes firmes visitées se positionnent de plus en plus par rapport à un champ d'activité industriel ou commercial au minimum Européen. Environ 10 analystes « feraient » alors réellement la tendance pour l'automobile, 7-10 pour les télécommunications, etc. Les phénomènes de mimétisme (Orléan, 1999) donnent un poids considérable à un nombre limité d'acteurs disposant de ressources d'investigation, d'informations abondantes et d'un poids financier suffisant pour entraîner dans leur sillage de nombreux autres. Cet effet de « communauté » est renforcé par certaines pratiques du milieu : visites groupées de sites d'entreprises ou débauchage d'équipes complètes par un établissement concurrent par exemple.

Enfin, il convient de noter que deux formes de communication semblent cohabiter étroitement : des échanges sur le fond, caractérisés par une accumulation massive de données très diverses et une mémoire active (comparaison systématique de ce qui a été annoncé puis effectivement réalisé) ; et une surface très événementielle, qui peut provoquer des ajustements brutaux du cours de bourse. Plusieurs entreprises ont ainsi expliqué que les annonces (rachat des AGF par Allianz, alliance Renault / Nissan, fusion DaimlerChrysler, acquisition de start-up internet par Alcatel...) pouvaient avoir un impact sur le cours boursier dépassant très largement l'effet économique réel correspondant. Là encore, pour les groupes français et allemands, l'effet d'apprentissage a joué à plein ces dernières années. L'adoption de la pratique des « profit warnings »¹⁴, par exemple, se généralise depuis peu. Dans l'ensemble, ces à-coups sur la valeur du titre ne semblent pas traumatiser outre mesure les personnes rencontrées, cela pour deux raisons : « le marché finit toujours par revenir aux fondamentaux, notre problème est d'aider nos interlocuteurs (analystes, investisseurs...) à le faire vite », « il est beaucoup plus important pour nous de réduire l'écart entre nos fondamentaux à long terme et la perception qu'en a le marché que d'essayer de neutraliser des agitations ponctuelles souvent liées à des a priori ou modes que nous ne maîtrisons pas ».

Le renforcement de la transparence entre l'entreprise et le marché financier constitue un trait caractéristique de l'impact des FIE. Mais en la matière, des situations très contrastées persistent tant en France qu'en Allemagne. Cas souvent cité, alors que DaimlerChrysler fait de gros efforts de transparence vis-à-vis des investisseurs, Volkswagen semble s'en préoccuper assez peu, sans pour autant se voir sanctionné par le marché, qui considère que « la valeur intrinsèque de l'entreprise justifie l'acquisition de ses titres ». Des deux côtés du Rhin, s'il y a donc une tendance générale vers plus de transparence, le point essentiel reste malgré tout l'appréciation de la valeur économique de l'entreprise, avec toutes les incertitudes qui en découlent.

Notons pour conclure que cette transparence accrue ne se réduit pas à mettre en place au sein de l'entreprise un système d'information plus sophistiqué (plus détaillé, plus rapide) à travers lequel on communiquerait vis-à-vis de la communauté financière. Si la mise en place de ce système d'information apparaît comme indispensable, elle a une conséquence induite sur le pilotage même de l'entreprise. En effet, le plus souvent, l'accroissement de transparence conduit à accélérer le rythme de gestion qui devient alors semestriel ou trimestriel. Sur le modèle des groupes américains habitués aux examens trimestriels de leurs performances, les groupes européens s'alignent de plus en plus sur les exigences du marché financier :

¹³ c'est-à-dire l'opinion dominante sur un titre, qui conditionnera notamment les comportements d'achat/vente des investisseurs.

¹⁴ Avertissement des dirigeants à destination des acteurs du marché financier, en général afin d'annoncer des résultats à venir moins bons que ceux qui étaient escomptés.

projection de résultats détaillés trimestre par trimestre, production de l'information de façon à permettre les comparaisons trimestre par trimestre d'une année sur l'autre, etc. Ce point a, par exemple, été cité par Alcatel comme l'une des conséquences du choc de l'autisme 98 (chute brutale du cours suite au décalage entre les résultats attendus et annoncés). Si ces groupes disposaient auparavant d'un système interne de reporting qui permettait de réactualiser les résultats annuels tous les trimestres, les enjeux de cette réactualisation ont changé puisque les résultats de la réactualisation sont maintenant communiqués au marché. Comme la plupart des dirigeants suivent maintenant étroitement l'évolution des cours de bourse, la relation entre ces annonces et l'évolution de ces cours ne peut leur échapper, ils mettent donc en place des moyens destinés à accroître la transparence en interne.

La démultiplication de l'enjeu de transparence à tous les niveaux constitue donc un relais puissant pour renforcer la pression des marchés financiers sur le pilotage de l'entreprise. Elle favorise l'introduction de nouveaux indicateurs de performance et de nouveaux systèmes d'incitation, que nous allons maintenant détailler, à tous les niveaux.

2. Le développement de nouveaux critères de gestion basés sur la création de valeur

L'accroissement de la pression du marché financier sur l'entreprise se traduit d'abord par la prééminence de la performance financière dans le jugement global porté sur l'entreprise. Puis par la volonté de faire partager au sein de l'entreprise cette prééminence dans l'analyse des décisions tant stratégiques qu'opérationnelles.

Ces préoccupations nouvelles se sont diffusées sous le terme de « création de valeur ». Derrière cet effet de mode, véhiculé par de nombreuses sociétés de conseil telles que Arthur Andersen, BCG, Braxton, McKinsey, Stern&Stewart, etc., il faut voir une sorte de retour sur le devant de la scène de l'analyse financière après des années de pensée managériale dominée par l'analyse stratégique. Les concepts eux-mêmes ne sont pas nouveaux, ce qui l'est par contre c'est la volonté de les mettre en œuvre et de les faire partager très largement dans l'entreprise.

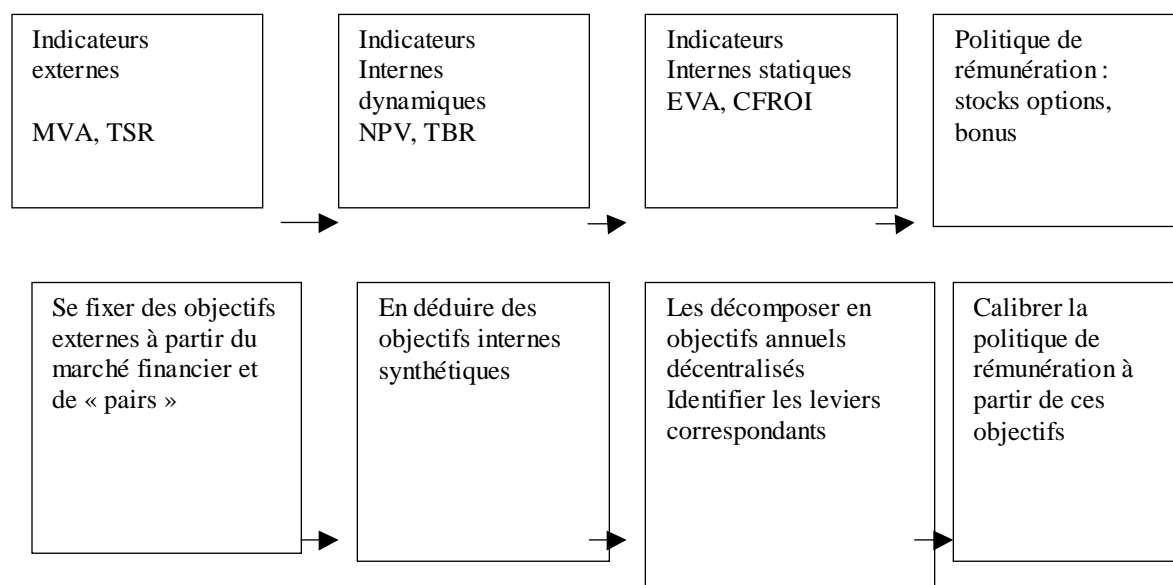
Nous présentons ici ces nouveaux critères de gestion en insistant sur ces deux aspects : filiation avec la théorie financière classique et instrumentation détaillée permettant une mise en œuvre opérationnelle¹⁵.

Pour bien comprendre cette présentation, il convient d'abord d'avoir en tête le schéma global de la création de valeur tel que décrit schéma 1.

D'après la théorie financière il existe un lien direct entre les indicateurs externes (capitalisation boursière, retour sur dividendes) et les indicateurs internes (cash flows actualisés). Pour maximiser la valeur pour l'actionnaire, l'entreprise peut alors rechercher la maximisation de sa valeur sur la base de critères de performance interne. Les nouveaux critères de création de valeur s'appuient sur cette hypothèse. Nous allons illustrer leur rôle dans un calcul hypothétique qui suppose un fonctionnement parfait du marché financier. Mais, donnons tout d'abord les définitions des indicateurs qui sont le plus couramment mobilisés au nom de la création de valeur, ceci pour le lecteur qui ne serait pas familier avec les notions de TSR, MVA, TBR, EVA...

¹⁵ Cette section reprend et développe les analyses présentées dans Mottis et Ponsard, 2000.

Schéma 1 : La création de valeur de la théorie à la pratique



2.1. Définitions des nouveaux indicateurs

Les indicateurs externes.

Le TSR correspond au taux de rentabilité interne d'une opération d'achat et de revente d'actions, en prenant en compte les flux intermédiaires (dividendes nets, supposés généralement réinvestis en actions).

On peut définir un TSR ex-ante et un TSR ex post et ceci pour différentes périodes. Par exemple, le Wall Street Journal publie chaque année les TSR sur 1 an, 5 ans et 10 ans pour les entreprises cotées à Wall Street, en regroupant celles-ci par types d'industries et de services. Ce classement permet d'évaluer la permanence des positions ; il permet aussi à chaque firme de se comparer à ses " pairs ".

En théorie, d'une part, le TSR ex-ante est égal au coût du capital pour la classe de risque correspondant à l'actif considéré et, d'autre part, une bonne performance passée n'est pas un gage de bonne performance future. On peut utiliser ces principes pour construire des objectifs soit en valeur absolue (par référence au coût du capital), soit en valeur relative (en référence au TSR de l'entreprise concernée par rapport à ceux d'entreprises comparables). Dans les deux cas, le TSR passé ne joue aucun rôle.

A titre d'illustration, considérons un ensemble de sociétés cotées comme celles figurant au CAC 40. Déterminons le TSR pour chaque société ainsi que la distribution statistique des résultats pour l'ensemble. Les sociétés appartenant au premier quartile (les premiers 25%) devraient en théorie voir leur performance moyenne à venir diminuer tandis que celles appartenant au dernier quartile (les derniers 25%) devraient la voir augmenter, chacune de ces deux moyennes se rapprochant de la moyenne globale. Se fixer un objectif de TSR supérieur au coût du capital, quelle que soit la situation de départ, constitue un objectif ambitieux.

Un autre indicateur est couramment utilisé à propos de mesure externe de la valeur, il s'agit de la notion de MVA (Market Value Added). Cet indicateur fait la différence, ou quelquefois le ratio, entre la valeur de marché totale des actifs (= valeur boursière +

endettement net) et leur valeur comptable (= immobilisations nettes + besoin en fonds de roulement).

Cette mesure peut s'interpréter comme la différence entre la valeur actuelle de l'entreprise et le cumul des apports de capitaux à leur valeur historique. L'interprétation de cet indicateur est délicate puisque les apports de capitaux dans le bilan ne sont pas datés. En première approximation on peut néanmoins concevoir qu'une MVA positive soit associée à une création de valeur pour l'entreprise.

Traditionnellement on mesurait la création de valeur pour l'actionnaire par le ROE (pour « return on equity », littéralement « retour sur fonds propres ») défini comme le résultat comptable divisé par les fonds propres comptables. Cette mesure ne fait aucune référence au marché boursier, ce qui souligne le changement de perspective introduit par ces nouveaux indicateurs.

Les indicateurs internes

Classiquement on détermine tout d'abord un coût d'opportunité des capitaux employés pour l'ensemble de la firme, dénoté cm_{pc} pour coût moyen pondéré du capital en français ou $wacc$ pour weighted average cost of capital en anglais. Ce coût est fonction de la politique financière (e = ratio d'endettement). La formule habituellement retenue est la suivante :

$$cm_{pc} = (1-e) \cdot \text{coût des fonds propres} + e \cdot \text{coût de la dette} \cdot (1 - \text{taux d'imposition})$$

Il est alors possible d'évaluer les flux internes correspondant à une division particulière en prenant ce taux comme facteur d'actualisation. Il convient de noter que le ratio d'endettement doit être calculé sur la base des valeurs de marché et non pas des valeurs comptables.

En suivant cette approche, on peut définir la notion de TBR (total business return) comme l'équivalent interne du TSR. Le TBR mesure le taux de rentabilité interne d'une activité sur la base d'une valeur initiale, d'une valeur finale et des flux nets de liquidités intermédiaires. L'étalon du TBR n'est plus le coût des fonds propres mais le coût des capitaux employés.

Il est aussi possible d'évaluer la création de valeur non pas sur la base d'un taux de rentabilité relatif à un flux de cash flows mais sur la base d'un ratio rapportant directement un cash flow moyen aux capitaux investis. L'indicateur traditionnel traduisant cette approche est le ROI (return on investments). La société HOLT, cabinet spécialisé dans l'évaluation de sociétés, propose une démarche plus élaborée pour construire ce type de ratio, dénoté maintenant CFROI (cash flow return on investment). Cet indicateur mesure un taux de profit économique moyen sur les capitaux employés, compte tenu de leur durée de vie. Des variantes de cette approche ont été développées par plusieurs sociétés de conseil comme Braxton ou le BCG.

Les indicateurs précédents sont plutôt destinés à fournir de nouvelles approches pour les exercices de planification et d'analyse stratégique.

Si l'on se place maintenant au niveau budgétaire, c'est-à-dire si on se contente d'une analyse de la performance annuelle, un nouvel indicateur a fait son apparition à côté du traditionnel ROI.

En effet, la notion traditionnelle de bénéfice résiduel (BR), définie comme l'écart entre le ROI et le wacc multiplié par le capital investi, connaît un regain d'intérêt sous une nouvelle dénomination sur laquelle nous reviendrons. Le BR permet de faire le lien avec la valeur actuelle nette (VAN) : l'actualisation des bénéfices résiduels (en utilisant le wacc comme taux d'actualisation) est égale à la valeur actuelle des cash flow futurs nette des capitaux employés (évalués à leur valeur comptable). Cette relation découle de la notion même d'actualisation qui permet de transformer un stock en flux et inversement, grâce au wacc.

D'une certaine manière, la séquence des bénéfices résiduels constitue une décomposition dans le temps de la création de valeur¹⁶. Au niveau d'un actif élémentaire, il faut noter que le ROI et le BR augmentent mécaniquement au fur et à mesure qu'on se rapproche de la fin de la durée de vie de cet actif.

La relation théorique qui postule que la valeur boursière d'une entreprise est égale à l'actualisation des flux de dividendes futurs a maintenant comme contrepartie l'égalité théorique entre MVA et valeur actuelle de la série des bénéfices résiduels (actualisés avec le wacc).

Depuis une dizaine d'années, la firme Stern & Stewart commercialise une version du bénéfice résiduel sous une dénomination dont elle est propriétaire, l'EVA (pour « economic value added »). La différence entre l'EVA¹⁷ et le bénéfice résiduel tient à un certain nombre d'ajustements comptables permettant de faciliter l'interprétation économique de l'indicateur ainsi obtenu. Stern & Stewart a listé plus de 160 ajustements possibles, les plus importants concernent la capitalisation des dépenses de R&D, des dépenses de marketing, du goodwill ou encore le retraitement des impôts différés, des stocks. Ces ajustements se traduisent toujours par une transformation de stock en flux ou vice versa. Ils ne modifient donc pas la propriété selon laquelle la valeur actuelle des EVA est égale à la valeur actuelle des cash flows futurs nette de la valeur comptable initiale, éventuellement ajustée.

On reproche souvent au ROI et au BR, et à un moindre degré à l'EVA, d'être des mesures comptables. La principale limite porte sur le fait de mesurer une rentabilité par rapport à des capitaux comptables alors que l'actionnaire raisonne par rapport à la valeur boursière de ces capitaux. A ces critiques on peut apporter la réponse suivante : l'avantage des indicateurs résultant d'un retraitement comptable est d'être connecté directement sur le système d'informations de l'entreprise d'où plus d'objectivité et plus de cohérence dans le suivi.

En définitive, on dispose donc de deux types d'indicateurs internes de création de valeur. Des indicateurs comme le TBR ou le CFROI, qui sont plutôt adaptés à des exercices stratégiques, et l'EVA qui est plutôt adapté au reporting interne et au pilotage opérationnel. Mais dans les deux cas, ces indicateurs sont des constructions qui ne font qu'opérationnaliser la notion de valeur actuelle ; sur le plan conceptuel, ils sont donc équivalents et parfaitement en phase avec la théorie financière classique.

2.2. Utilisation théorique et pratique de ces nouveaux indicateurs

Le bouclage théorique entre les indicateurs externes et internes

¹⁶ Cette décomposition sera d'autant plus facile à interpréter qu'on aura affaire à une activité stable dans le temps ou qu'on se situera à un niveau relativement agrégé de l'entreprise (voir par exemple, Ponssard et Zarlowski, 1999).

¹⁷ Pour une présentation détaillée voir Stewart 1991),

La filiation conceptuelle commune des nouveaux indicateurs avec la théorie financière classique permet de construire un bouclage entre valeur externe et valeur interne.

Alors que l'analyse financière classique se contentait d'évaluer la valeur actuelle nette des investissements, ce bouclage théorique permet maintenant de s'interroger sur l'adéquation entre la valorisation de l'ensemble de l'actif (fonds de commerce et activités de développement) et la valeur externe résultant du marché. Il permet aussi de faire de cet exercice de cohérence une occasion d'imposer à l'entreprise la formulation d'objectifs ambitieux destinés en quelque sorte à « battre » le marché.

Illustrons cette idée par un exemple simple. On peut partir de l'idée que les cours de bourse sont en phase avec la rentabilité interne de l'entreprise : à un cours de bourse actuel de 100 pour un dividende de 5 correspond une attente de croissance de ce dividende de 5% par an compte tenu d'un coût des fonds propres supposé de 10%. Dans ces conditions le cours de bourse doit lui aussi croître de 5% par an. L'entreprise peut alors se fixer un objectif plus ambitieux en termes d'évolution de cours de bourse, disons une croissance 10% par an. Il est alors possible de déterminer le niveau de résultat opérationnel qui permettrait d'atteindre cet objectif externe et d'en faire une référence pour la fixation d'objectifs internes déclinés par divisions. Une telle démarche s'inscrirait le plus souvent dans un horizon pluriannuel et serait réactualisée par exemple tous les 3 ans et non pas en fonction des aléas boursiers quotidiens. Elle s'oppose à la fixation d'objectifs sur la base d'une négociation hiérarchique purement interne.

2.3. L'utilisation de ces nouveaux indicateurs dans les entreprises

Les mises en œuvre sont aujourd'hui encore limitées et s'arrêtent le plus souvent à des niveaux hiérarchiques élevés dans les entreprises concernées. Le tableau 2 ci-dessous dégage les trois situations types rencontrées lors d'interviews dans les entreprises.

L'intérêt initial pour l'approche - situation 1 - est souvent motivé par des considérations de relations publiques externes (répondre à la pression des marchés financiers en matière de gouvernance d'entreprises). La vraie question est alors de savoir si on se contente de satisfaire à un effet de mode (auquel cas la référence à la création de valeur est surtout perçue comme un discours idéologique du moment) ou bien s'il s'agit d'une étape pour modifier les pratiques internes.

La situation 2 – la plus courante – correspond une première étape dans laquelle on reconnaît que, si le but de l'entreprise a de tout temps consisté à créer de la valeur, les développements récents fournissent une aide pour rendre cette idée plus opérationnelle. Les outils de pilotage et les mécanismes de rémunération sont revus à la marge en prenant bien soin de ne pas dérouter les managers par des changements de repère trop brutaux.

On rencontre encore peu d'entreprises en situation 3 en Europe¹⁸ et même aux Etats-Unis d'ailleurs. Le déploiement systématique des démarches de création de valeur apparaît donc comme un phénomène récent, remontant tout au plus au début des années 90. C'est souvent à l'occasion d'un changement de dirigeant qu'un tel déploiement intervient. Ce changement fait alors suite à une baisse de rentabilité boursière, conséquence par exemple d'une politique de diversification aventureuse (visant la croissance du CA ou de l'EBIT), la nouvelle équipe utilise la création de valeur comme message central d'une nouvelle culture

¹⁸ En France on peut citer Danone et Lafarge ; en Allemagne, Allianz et Siemens.

d'entreprise destinée à asseoir son autorité. La diffusion des critères de création de valeur au sein de l'entreprise se fait alors en parallèle avec l'introduction de nouvelles politiques de rémunération plus incitatives.

Tableau 2 : situations types rencontrées

	Situation n°1 « Cette approche ne modifie pas notre pilotage »	Situation n°2 « Nous utilisons ces notions pour améliorer nos systèmes à la marge »	Situation n°3 « Nous voulons déployer l'ensemble de l'approche »
Utilisation des notions de création de valeur	Essentiellement pour la communication financière externe	Rénovation des indicateurs utilisés pour l'évaluation des performances	Réforme à la fois des bases de calculs et de la structure de la rémunération
Principaux arguments invoqués	Ces indicateurs n'apportent rien de véritablement nouveau Ce type de politique de rémunération ne correspond pas à notre culture interne	Sensibiliser sur la nécessité du bouclage entre performance opérationnelle et valeur actionnariale. En particulier, sensibiliser les managers sur le coût du capital.	L'ensemble des salariés doivent agir dans l'intérêt des actionnaires et bénéficier de la valeur créée
Niveau d'application de l'approche	Niveau Groupe et éventuellement Branche	Groupe, Branche et Dirigeants des Business Units	Groupe, Branche et membres du Comité de Direction des Business Units
Bouclage avec les systèmes de rémunération	Non	Oui, il est réalisé à la marge (changement du panier de critères sans modification radicale de la structure des rémunérations)	Oui, il est fortement recherché et s'accompagne de profonds changements des rémunérations (plus forte variabilité, stock options...)
Principaux problèmes mis en avant	Approche jugée incompatible avec la culture d'entreprise	Il existe encore de nombreux débats techniques non tranchés (coût du capital, retraitement des goodwill, amortissement de la R&D...) Difficulté de bien repérer les bon leviers d'action opérationnels	Idem Situation n°2 + Un souci de réaliser de nombreuses simulations pour anticiper et contrôler les effets pervers associés à des rémunérations plus variables et formalisées

3. L'introduction de nouvelles formes de rémunération : une comparaison entre les pratiques américaines et françaises

Pour la clarté de la discussion, nous aborderons la question de la rémunération en distinguant trois niveaux hiérarchiques dans l'entreprise :

le comité exécutif : président et directeurs généraux ;

les responsables des unités opérationnelles : directeurs de division, de filiales ;

les responsables au sein des unités opérationnelles.

3.1. Le comité exécutif : président et directeurs généraux

Dans les années 80, la politique de rémunération des cadres dirigeants avait fait l'objet de fortes critiques, notamment aux Etats-Unis. Ces rémunérations étaient en effet basées le plus souvent sur des indicateurs tels que le RNPA ou l'EBIT, indicateurs qui présentent les inconvénients suivants :

des dispositions comptables, par exemple au niveau des provisions, permettent de lisser ces indicateurs d'une année à l'autre,

le niveau de ces indicateurs devrait être rapporté au capital investi pour être significatif en termes de création de valeur,

les bonus accordés l'étaient le plus souvent sur la base d'une anticipation négociée en interne, si bien qu'il n'était pas rare de voir accordés des bonus élevés alors que la performance s'était dégradée d'une année à l'autre (oui, mais moins que prévue, soit grâce à un réel effort de gestion, ou le plus souvent grâce une bonne négociation),

Dans ces conditions, les rémunérations apparaissaient en fait largement influencées par la taille de l'entreprise plutôt que par ses résultats financiers. Cette situation finit par susciter une véritable indignation de la part des actionnaires. Tant et si bien qu'en 1993 le Congrès américain vota une loi limitant la possibilité de déduire les salaires des dirigeants excédant \$ 1 million des profits de l'entreprise au seul cas où on pouvait démontrer (en l'occurrence faire accepter par les actionnaires) que ces rémunérations étaient explicitement liées à la performance de l'entreprise.

Une montée en puissance des rémunérations liées aux performances

Pour renforcer ce lien entre rémunération et performance plusieurs pistes sont concurremment exploitées. Les pratiques correspondantes après s'être développées aux Etats Unis tendent maintenant à se diffuser en France et partout en Europe:

demander que les dirigeants investissent une part significative de leur rémunération sous forme d'actions (par exemple quelques années de leur salaire de base). D'après une enquête réalisée auprès de 117 entreprises européennes¹⁹ 19% des entreprises interrogées utilisaient une clause de ce type et seulement 35% pensaient ne pas y avoir recours dans les trois prochaines années. Par exemple, la firme pharmaceutique SmithKline Beecham requiert que ses 330 cadres dirigeants détiennent respectivement en actions 4 années de salaire pour le PDG, 3 années pour le comité exécutif et 2 années pour les autres cadres dirigeants.

attribuer des primes directement en fonction de la performance boursière, l'usage de stocks options s'inscrivant directement dans ce cadre. Les enquêtes annuelles menées en France par l'Expansion mettent en évidence la grande diffusion de cette pratique. Il existe cependant de nombreuses modalités différentes liées à cet usage et il est nécessaire de s'y attarder quelque peu, nous y reviendrons en détail dans la suite.

attribuer des bonus annuel ou pluriannuel sur la base d'indicateurs internes plus directement reliés au cours de bourse que ne le sont les indicateurs comptables traditionnels ; cette piste est également celle suivie pour les responsables d'unités opérationnelles, nous y reviendrons dans la section suivante.

Les stock options : une pratique controversée mais qui se généralise

Parmi les schémas incitatifs, les stock options occupent une place à part compte tenu de la publicité qui en est faite. Nous en explicitons d'abord leur principe de fonctionnement avant de discuter plusieurs exemples de mise en œuvre.

¹⁹ S. Gates, 2000.

Leur principe réside dans l'attribution à un salarié de l'entreprise, à la date T1, d'un droit d'achat d'une action pour un prix P'1, à une date T2, action qu'il pourra revendre au prix du marché P3 à une date T3. Le prix P'1 peut être le prix de l'action P1 à la date T1 mais il peut aussi bien lui être inférieur ou supérieur. L'option sera levée à T2 si le prix P2 à cette date est supérieur à P'1, l'écart résultant en un coût pour l'entreprise (celle-ci en effet acquiert l'action sur le marché au prix P2). Au moment de la revente, il y aura plus ou moins value en fonction du prix P3 par rapport au prix payé P'1.

Les degrés de liberté relatifs à ces divers paramètres dépendent de la législation fiscale des différents pays, à un point tel qu'il peut en résulter de véritables casses têtes pour les groupes opérant sur plusieurs pays et cherchant à préserver certains critères internes d'équité dans leur politiques.

En France, la réglementation relative aux stocks options a fait l'objet d'âpres débats au Parlement. La réglementation actuelle (après prises en compte des dernières mesures incluses dans la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques votée en Mai 2001) encourage une pratique consistant à fixer $P'1 = P1 + 5\%$ près et à prendre $T2 = T1 + 4$ ans. Si l'on s'écarte de cette pratique, en prenant P'1 plus bas ou en exerçant ses options plus tôt alors, et le salarié et l'entreprise s'en trouvent fortement pénalisés (paiements de contributions sociales et impôts supplémentaires). La réglementation encourage par ailleurs le salarié à conserver ses actions (dans le cas de plus values excédant 1 MF) et non pas à les revendre immédiatement, s'il choisit $T3 = T2 + 2$ ans son imposition marginale passe de 40% à 32%.

En France, le salarié auquel on attribue des options ne prend aucun risque, après tout si les cours n'évoluent pas de manière favorable il ne les exercera pas, telle n'est pas toujours la situation dans d'autres pays. En Belgique, aux Pays-Bas ou aux Etats-Unis, par exemple, le salarié paie un impôt en T1 au moment de l'attribution des options, impôts calculés sur la base de la valeur économique de celles-ci (valeur déterminée par la formule de Black et Scholes bien connue des experts en instruments financiers ou par d'autres approches s'en inspirant). S'il n'exerce jamais ses options, cet impôt ne lui sera pas reversé pour autant.

Au-delà de ces différences, certains traits communs à la diffusion des stock options méritent d'être discutés. Comment justifier les niveaux très élevés de rémunération liés à l'usage de stocks options, ces rémunérations sont-elles en proportion de leur contribution effective aux opérations de la firme ? Ces enjeux seront d'autant plus sensibles que les options sont accordées sur la base des cours de bourse, voire à des cours inférieurs, puisque ces cours sont censés monter régulièrement au moins pour une entreprise qui ne distribue pas tout son résultat net, ce qui est le cas général. Cette pratique des stock options ne revient-elle pas alors à accorder des gratifications déguisées, éventuellement à des conditions fiscales plus avantageuses ?

Les publicités²⁰ faites autour des gains réalisés par les dirigeants de Paribas après l'OPA réussie de la BNP sur Paribas, puis de ceux réalisés par Philippe Jaffré dans des conditions similaires et somme toute peu glorieuses, après l'OPA réussie de TotalFina sur Elf, ont fortement pesé sur les débats au Parlement au cours de l'année 2000 (rapport Balligand - de Foucauld et amendement Bonrepaux²¹).

²⁰ L'Expansion, 9-23 sept, 1999 voir aussi le numéro du 14-28 sep, 2000.

²¹ La question de la taxation des plus values connaît des fortunes diverses au Parlement : le 28 janvier 2000 le rapport Balligand - de Foucauld sur l'épargne salariale éloigne la perspective d'une taxation accrue mais le 9 février de la même année l'amendement Bonrepaux menace de porter cette taxation à 54 % . La Loi sur les Nouvelles Régulations Economiques adoptée en 2001 trouvera un compromis assez complexe sur ce sujet sensible.

Il faut sans doute voir dans la démarche de Vivendi²², qui a accordé des stocks options importants à ses 40 principaux dirigeants à un cours de 40 % plus élevé que les cours de l'époque (en échange d'un blocage du salaire fixe sur 5 ans), la volonté d'échapper à cette critique. Sur ce point, le résultat reste discutable puisque à peine un an après cette décision le cours de bourse avait déjà augmenté de 93% sans qu'il soit facile de déterminer la part de l'action des dirigeants de l'entreprise dans une évolution aussi rapide, compte tenu de l'augmentation générale de la bourse sur la même période. Dans un deuxième temps, Vivendi a modifié son critère d'exercice, le liant cette fois à la réalisation d'une performance au moins supérieure de 25% à celle d'un échantillon d'entreprises comparables dans le secteur de la communication et l'environnement.

D'autres entreprises ont introduit des clauses similaires, Air Liquide et Schneider ont introduit des conditions liées à la croissance du Résultat Net Par Action.

Il est intéressant de noter que de telles clauses semblent assez peu utilisées outre atlantique en dépit des critiques, souvent sévères, d'économistes²³ dénonçant l'enrichissement sans cause lié aux formules standards (Non Qualified Stock Options).

Un cas extrême de rémunération à la performance : General Dynamics

L'évolution de la firme General Dynamics entre 1991 et 1993²⁴ illustre l'ampleur des changements imaginables outre-atlantique et l'impact que peut avoir une rémunération fortement variabilisée et calée sur l'évolution de la valeur boursière de l'entreprise. Il s'agit d'une firme appartenant au secteur de l'armement, donc confrontée à une baisse importante d'activité nécessitant de fortes restructurations internes. Alors que la plupart des autres firmes du secteur s'engageait dans des stratégies de diversification finalement coûteuses, cette entreprise décida au contraire de concentrer son portefeuille. Entre 1991 et 1993 ses cours progressèrent quatre fois plus vite que l'indice S&P 500 et trois fois plus vite que la moyenne du secteur Défense alors même que la réduction de son périmètre d'activité se traduisait par un nombre d'employés passant de 98 000 à 27 000. La conception du système de rémunération répondait à l'orientation stratégique retenue : par exemple, certains dirigeants n'hésitèrent pas à sacrifier leur propre poste au sein de l'entreprise (cession, fusion, fermeture...) lorsque l'impact sur la valeur actionnariale créée le justifiait. Inutile de préciser que la rémunération obtenue pour ce type de « sacrifice » était assez conséquente pour cela.

Une clause extrême utilisée chez General Dynamics allait cependant défrayer la chronique : l'attribution de primes très élevées dès que le cours de bourse dépasserait des seuils fixés à l'avance (\$+10 par rapport à un cours de \$25 début 1991) et s'y maintiendrait pendant au moins 10 jours consécutifs. Ces seuils furent dépassés à deux reprises dans l'année qui suivit. Mais ces dépassements furent aussi associés à des annonces de réductions massives d'effectifs. Les médias américains allaient en faire une question d'éthique d'autant plus que certains managers allaient se complaire dans de telles pratiques²⁵.

Sans connaître des cas aussi extrêmes, des situations semblables se développent aussi en France, situations dans lesquelles le culte de la création de valeur par les dirigeants apparaît excessif à une opinion publique plus attentive aux emplois (voir par exemple les

²² Interview de G. Hannezo, Directeur Financier de Vivendi, L'AGEFI, N°102, Novembre/Décembre 1998

²³ J. Abowd et D. Murphy, 1999.

²⁴ Dial et Murphy, 1995.

²⁵ voir par exemple The Economist, June 20, 1998, «Exit bad guy».

débats récents²⁶ à propos d'un plan de restructuration de la branche biscuit de Danone, branche rentable au sens d'un résultat net positif mais insuffisamment rentable par rapport aux attentes supposées du marché financier).

Si l'existence d'un antagonisme entre le dirigeant d'entreprise et les salariés n'est pas en soi une chose bien nouvelle, ce qui l'est sans doute plus c'est la volonté à travers des rémunérations incitatives de diffuser une mentalité d'actionnaire bien au-delà de l'équipe de direction, vers les cadres opérationnels, voire vers l'ensemble des salariés.

3.2. Les responsables d'unités opérationnelles : directeurs de division, de filiales

Une approche fondée sur ces critères économiques plutôt que comptables

Les pratiques de rémunération à ce niveau sont traditionnellement opérationnalisées de la manière suivante : la mesure retenue porte sur un indicateur comptable comme le résultat opérationnel, calculé sur le périmètre dont le dirigeant a la responsabilité ; l'attribution d'une prime se fait par rapport à un objectif budgétaire négocié avec la direction générale de l'entreprise à laquelle appartient l'unité.

En effet, à un tel niveau il n'est plus possible de se référer à un indicateur externe pour mesurer la performance et fixer des objectifs d'où le recours au résultat opérationnel et au processus budgétaire. Il faut noter que l'asymétrie d'information entre la direction générale et le responsable conduit bien souvent à une négociation tactique sur les objectifs à atteindre, ce qui peut polluer considérablement la relation (on récompense plus l'habilité à négocier que les efforts réellement effectués).

Dans certaines entreprises on a assisté à une évolution progressive. On est passé d'un objectif de marge à un objectif de résultat opérationnel avant impôts et, finalement, plus récemment à un objectif de ROI (pour « return on investment » ou retour sur investissement).

Le passage à l'EVA (economic value added) peut être situé dans cette continuité²⁷. Nous allons montrer qu'en fait il y a un changement majeur de philosophie par rapport aux systèmes traditionnels, changement caractérisé par : plus de responsabilité vis-à-vis du résultat global, plus de force dans les incitations mises en place, engagement à plus long terme pour renforcer encore le poids de la part variable.

Par rapport au ROI, l'EVA offre un avantage théorique important: la valeur actuelle nette des EVA's représente la valeur économique des cashs flows futurs. Cette propriété permet de construire des schémas incitatifs pluriannuels sur l'EVA qui soient directement en phase avec la maximisation de la valeur actuelle de l'entreprise²⁸. Dans un tel contrat les primes annuelles seront déterminées par l'écart relatif à des objectifs pluriannuels fixés à l'avance, la référence ne viendra plus de la négociation budgétaire mais des attentes du marché financier.

Le recours à des références externes et pluriannuelles pour fixer les objectifs

²⁶ Le Monde, Jan 11, 2001.

²⁷ voir Bromwich et Walker, 1998 pour une synthèse retraçant cette évolution

²⁸ pour O'Hanlon et Peasnell, 1998, il s'agit là de la contribution majeure du système de management de Stern et Stewart

La mise en œuvre effective de ces contrats pluriannuels doit cependant s'accompagner de l'utilisation de « banques » de bonus. En effet pour que l'alignement entre bonus et valeur actuelle soit correctement réalisé, on doit pouvoir envisager des bonus négatifs. En pratique, cela revient à déconnecter le calcul du bonus de son versement effectif : alors que le premier est calculé pour chaque période élémentaire (typiquement l'année), le second est lissé en fonction de l'horizon sur lequel on décide de raisonner (on versera par exemple chaque année 1/3 des bonus accumulés si l'on décide de faire fonctionner la banque sur 3 ans).

Exemple de banque de bonus

	Année 1	Année 2	Année 3
Benchmark initial	150	150	200
Résultat observé	175	250	160
Crédit initial	50	50	100
Bonus calculé	25	100	-40
Total de la banque	75	150	60
Bonus versé (1/3)	25	50	20
Bonus reporté (2/3)	50	100	40

Chaque année, le bonus est calculé en fonction du résultat observé par rapport à un benchmark initial (éventuellement réactualisé comme en année 3). Le paiement effectif correspond au 1/3 du total de la banque et le solde est reporté sur l'année suivante.

Ce mécanisme permet de faire varier la rémunération à la hausse, ce qui est très classique, mais aussi à la baisse en attribuant des malus, ce qui l'est beaucoup moins. Une contre-performance peut être sanctionnée sans trop pénaliser le responsable dans la mesure où les versements sont lissés dans le temps. De ce fait, l'attribution de bonus beaucoup plus importants devient alors plus légitime : la contrepartie d'un vrai partage du risque est une rémunération plus élevée.

On conçoit facilement que la mise en place de ces nouvelles règles du jeu demande de nombreuses simulations avant d'obtenir l'adhésion de protagonistes habitués à des schémas plus élémentaires (bonus annuel avec plancher et plafond).

Aussi, ces schémas sont souvent introduits progressivement, niveau hiérarchique par niveau hiérarchique. La notion de banque de bonus, particulièrement complexe à mettre en œuvre (notamment compte tenu des changements de postes), est alors limitée aux échelons les plus élevés.

3.3. Les responsables au sein des unités opérationnelles : directeurs d'usines, responsables de zones commerciales

Plus on descend dans l'organisation, plus les critères financiers cèdent le pas devant des critères plus techniques ou commerciaux. Ces critères traduisent deux préoccupations essentielles : un souci de coordination transversale gage d'efficacité dans le fonctionnement de l'unité, la nécessité de prendre en compte des aspects non financiers comme critères de performance à long terme (qualité, environnement, ressources humaines...). On retrouve également à ce niveau l'objectif plus général de recherche d'équilibre entre incitations individuelles et collectives.

Faire comprendre que le capital a un coût ; développer une nouvelle culture d'entreprise fondée sur la création de valeur

La mise en place de rémunérations incitatives basées sur l'EVA ou sur tout autre indicateur financier du même type relève alors d'une volonté politique cherchant à faire partager l'objectif de création de valeur par l'ensemble de l'encadrement. C'est d'ailleurs la même préoccupation qui conduit à diffuser très largement des stock options aux salariés.

Par rapport aux stock options, les critères internes de création de valeur ont des avantages et des inconvénients. Ils ont l'avantage d'être plus facilement reliables à des plans d'actions opérationnelles alors que le cours de bourse peut être soumis à des fluctuations difficiles à interpréter, et en tout cas de moins en moins dépendantes des actions de tel ou tel responsable opérationnel au fur et à mesure qu'on descend dans la hiérarchie.

Mais, les indicateurs internes ont l'inconvénient d'être des constructions quelquefois assez arbitraires pour se rapprocher de la vérité économique qu'ils sont censés représenter. Il peut en résulter une déconnexion entre indicateurs interne et externe, au point qu'une évolution divergente et durable ne soit pas invraisemblable : on assisterait alors à une baisse des cours boursiers tandis que des responsables opérationnels empocheraient des bonus substantiels.

Des résultats quelquefois mitigés : l'exemple d'ATT

L'expérience menée chez ATT aux Etats-Unis met en évidence une telle difficulté²⁹. Au plus fort du déploiement du critère EVA au début des années 90, près de 110.000 employés étaient directement impliqués, la sensibilisation du maximum d'employés au coût des capitaux engagés étant la première préoccupation de la direction générale. Passée cette première phase, d'autres critères furent introduits d'abord relativement à la satisfaction de la clientèle puis relativement à la satisfaction des employés. Devant la contradiction entre les résultats affichés en interne et ceux perçus par les actionnaires (suite à des acquisitions « stratégiques » dont les survaleurs étaient effectivement différées pour ne pas pénaliser les EVA annuelles des unités correspondantes, l'EVA de ces unités était en augmentation alors le cours de bourse global d'ATT était en baisse), des débats techniques sur les ajustements à effectuer firent planer un doute de manipulations des indicateurs. Un changement de l'équipe de direction intervenu en 1997 allait conduire l'entreprise à revenir à des critères comptables traditionnels perçus comme moins discutables.

Une large diffusion des stock options : une alternative pour introduire une nouvelle culture d'entreprise

Aussi, il ne faut pas s'étonner que de nombreuses entreprises ne suivent pas cette route et préfèrent s'en tenir à une diffusion large de stocks options. Dans certains secteurs comme dans celui des entreprises de haute technologie, secteur dans lequel se développent de nombreuses start-ups, il n'y a d'ailleurs pas de véritable choix. C'est alors beaucoup plus le marché du travail que la pression des marchés financiers qui est à l'origine de ces changements de politique de rémunération. Une entreprise comme Alcatel a ainsi élargi le nombre de bénéficiaires de stocks options de 1.000 en 1997 à 2.000 en 1998, 4 000 en 1999 pour atteindre probablement un chiffre de 25.000 en 2000. Cet accroissement est directement relié aux acquisitions de start-ups américaines et à la volonté de conserver une population d'ingénieurs de haut niveau se voyant offrir des conditions similaires par les sociétés concurrentes. Cette situation a conduit Alcatel à revoir profondément l'ensemble de sa politique de rémunération au niveau mondial, selon des principes communs à tous. Des

²⁹ Voir sur ce point Ittner et Larcker, 1998.

enquêtes menées par des firmes spécialisées permettent d'identifier les pratiques du secteur, pays par pays, puis de définir les bases communes de cette politique.

La réglementation française, qui requiert de conserver ses options au moins 4 ans, paraît alors quelque peu déphasée avec le rythme de vie et les enjeux de ces entreprises. Pour faire face aux contraintes du marché international du travail ces entreprises sont donc amenées tout naturellement à s'élever contre le « coût salarial » en France (charges sociales, prélèvements divers, et bien sûr, réglementations sur les stocks options) sans qu'on puisse y voir une pression directe de la culture de la création de valeur³⁰.

Directement ou indirectement, la relation de travail du salarié avec l'entreprise se trouve modifiée par le développement de ces pratiques. On se rapproche du modèle propre à la théorie économique des incitations³¹ : le salarié apparaît de plus en plus comme un agent qui s'engage sur un contrat précis en échange d'une partie de la valeur créée tandis que l'entreprise cherche à mettre en place un contrat qui lui assurera un effort maximal en échange de cette rémunération.

Bibliographie :

Abowd J., D. Murphy, 1999, « Executive compensation : six questions that need answering », *Journal of Economic Perspectives*, 13, 145 :168.

Baudru D., Morin F. 1999, « Gestion institutionnelle et crise financière, une gestion spéculative du risque », in *Architecture financière internationale*, Conseil d'analyse économique, Documentation française, 151-171.

Byrd J., Parrino R., Pritsch G. 1998, « Stockholder-Manager Conflicts and Firm Value », *Financial Analysts Journal*, May/June, 14-30.

Dial J., Murphy K., 1995, « Incentives, downsizing and value creation at General Dynamics », *Journal of Financial Economics*, 37 :261-314.

Gates S., 2000, « Aligning performance measures and incentives in European companies », *WorldatWork Journal*, 3rd Quarter.

Guimbert, S., Vallat, J-C., 2001, « Taxation and stock options : an international perspective », communication au colloque *Compensation in firms, an international perspective with managerial implications*, Carré des Sciences, Paris, 11-12 janvier.

Ittner C., Larcker D. 1998, « Innovations in performance management : trends and research implications », *Journal of Management Accounting Research*, 10 : 205-239.

Mottis N., Ponsard J.-P., 2000, « Création de valeur et rémunération des dirigeants : enjeux et pratiques », *Annales des Mines - Gérer & Comprendre*, Juin.

Mottis N., Ponsard J.-P., 2001, « Les fonds d'investissement étrangers : la part du mythe », *Sociétal*, Janvier.

Orléan A., 1999, *Le pouvoir de la finance*, Ed. Odile Jacob.

O'Byrne S. 1995, « Total compensation strategy », *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.8, N°2, p.77-86

Ponsard J.-P., Zarlowski P., 1999, « Principes et apports des nouveaux indicateurs de création de valeur », *Revue Française de Gestion*, Janvier.

Prendergast, C., 1999, « The provision of incentives in firms », *Journal of Economic Literature*, 37, 7 :63.

Stewart III G. B. 1991, *The Quest for Value*, New York, NY : Harper Business.

³⁰ Pour un essai de comparaison internationale voir Guimbert et Vallat, 2001.

³¹ Voir Prendergast, 1999, pour une revue de cette théorie et de sa pertinence empirique.

9. Lexique de la Centrale de Bilans de la Banque de France

Les principes d'analyse retenus par la Centrale de Bilans de la Banque de France sont fondés sur un regroupement des postes et des opérations par fonction :

– traitement des comptes selon leur nature, sans distinction du terme à plus ou moins d'un an ;

– distinction entre l'exploitation et le hors exploitation au niveau des flux et de l'équilibre financier ;

– prise en compte dans les immobilisations des opérations de crédit-bail, dans les frais de personnel des charges liées à l'emploi de personnel intérimaire et dans les créances commerciales des effets négociés figurant au hors bilan ;

– les fonds d'amortissements et les provisions sont des ressources secrétées par les entreprises : ils figurent dans les ressources propres ;

– la compensation des comptes de trésorerie actifs et passifs aboutit à la notion de trésorerie.

Actifs immobilisés (en valeur brute) :

Immobilisations, y compris en crédit-bail, hors frais d'établissement et de recherche-développement amortis

Autofinancement

Capacité d'autofinancement

– *Distribution*

Besoins en fonds de roulement exploitation (BFRE)

Stocks

+ *Créances d'exploitation*

(Clients et comptes rattachés, y compris effets escomptés non échus et affacturage

(+ Avances et acomptes versés sur commandes

(+ Personnel et comptes rattachés

(+ État, sauf IS + sécurité sociale

(+ Emballages à rendre

(+ Rabais à obtenir

(+ Charges constatées d'avance

(+ Subventions d'exploitation à recevoir

– *Dettes d'exploitation*

(Fournisseurs et comptes rattachés

(+ Avances et acomptes reçus sur commandes

(+ Dettes fiscales et sociales, hors impôt sur les bénéfices

(+ Emballages consignés

(+ Produits constatés d'avance

(+ Rabais à accorder

(+ Provision charges/congés payés

ou Besoins en fonds de roulement exploitation (BFRE)

Stocks

+ *Créances d'exploitation*

(Clients et comptes rattachés, y compris effets escomptés non échus et affacturage

(+ Avances et acomptes versés sur commandes

(+ Emballages à rendre

(+ Rabais à obtenir

(+ Subventions d'exploitation à recevoir

– *Dettes d'exploitation*

(Fournisseurs et comptes rattachés

(+ Avances et acomptes reçus sur commandes

(+ Emballages consignés

(+ Rabais à accorder

Besoins en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE)

Groupe et associés

+ *Créances diverses (dont État : IS)*

– *Dettes sur immobilisations*

– *Dettes diverses (dont État : IS)*

ou Besoins en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE)

Groupe et associés

+ *Créances diverses (dont État : IS)*

(+ Personnel et comptes rattachés

(+ État, sauf IS + sécurité sociale

(+ Charges constatées d'avance

– *Dettes sur immobilisations*

– *Dettes diverses (dont État : IS)*

(+ Dettes fiscales et sociales, hors impôt sur les bénéfices

(+ Produits constatés d'avance

(+ Provision charges/congés payés

Capacité d'autofinancement

Excédent brut global

– *Intérêts sur endettement, y compris intérêts dans loyers de crédit-bail*

– *Intérêts sur groupe et associés*

– *Impôts sur les bénéfices*

Capacité d'autofinancement nette

Capacité d'autofinancement

– *Charges de maintien*

Capital d'exploitation

Équipement productif

+ *Besoins en fonds de roulement d'exploitation*

Capital engagé

Financement propre + Besoins en fonds de roulement d'exploitation + Besoins en fonds de roulement hors exploitation + Groupe et associés
+ *Disponibilités + Endettement, y compris crédit-bail*

Capital financier

Capital engagé

+ *Groupe et associés dans dettes diverses*

Capitaux investis

Valeurs immobilisées

+ *Besoins en fonds de roulement d'exploitation*

+ *Charges de maintien du potentiel de production*

+ *Dotations nettes aux amortissements d'exploitation*

+ *Amortissements dans loyers de crédit-bail*

+ *Variation des provisions d'exploitation*

Chiffre d'affaires élargi

Chiffre d'affaires

+ *Opérations à la commission*

Crédit interentreprises

Clients et comptes rattachés, y compris effets escomptés non échus et affacturage

+ *Avances et acomptes versés*

– *Fournisseurs et comptes rattachés*

– *Acomptes et avances reçus*

Crédits bancaires courants, y compris intérêts courus

Liquidité obtenues

Découverts

- + *Mobilisations de créances*
- + *Effets escomptés non échus*
- + *Affacturage*
- + *Crédits de trésorerie*

Liquidité

Valeurs mobilières de placements

- + *Disponibilité*

Emplois nets

Investissements productifs

- + *Acquisition de participations et variation des autres actifs immobilisés*
- *Cessions et subventions d'investissements reçues*
- + *Variation des besoins en fonds de roulement d'exploitation*
- + *Variation des besoins en fonds de roulement hors exploitation*
- + *Variation des disponibilités*

Emprunts

Emprunts bancaires (y compris immobilisations en crédit-bail non amorties)

- + *Emprunts participatifs*
- + *Emprunts obligataires + titres participatifs*
- + *Autres emprunts (État, FDES, fonds de participation...)*

Endettement

Emprunts

- + *Crédits bancaires courants*

Équipement productif

Immobilisations corporelles d'exploitation

- + *Immobilisations en crédit-bail*

Excédent brut d'exploitation Cdb

Valeur ajoutée Cdb

- *Charges de personnel (dont intérimaire) y compris participation*

Excédent brut global (EBG)

(Valeur ajoutée globale - Charges de personnel) ou (Excédent brut d'exploitation + Produits et charges hors exploitation)

Excédent de trésorerie global (ETG)

- + *Excédent brut global*
- *Variation des besoins en fonds de roulement*

Excédent net d'exploitation Cdb

Excédent brut d'exploitation Cdb

- *Charges de maintien*
- + *Transferts de charges d'exploitation*

Financement propre

Capital et primes)

- + *Réserves)*
- + *Résultats)*
- + *Subventions d'investissement) Réserves d'autofinancement*
- + *Amortissements, y compris immobilisations en crédit-bail amorties)*
- + *Provisions pour dépréciation d'actif)*
- + *Provisions réglementées)*
- + *Provisions pour risques et charges, sauf congés payés)*

Financement stable

Financement propre

- + *Groupes et associés (dettes financières)*

- + *Emprunts et obligations*
- Fonds de roulement net global (FRNG)**
- + *Financement stable*
- *Actifs immobilisés*
- Investissements productifs**
- Investissements en immobilisations corporelles d'exploitation*
- + *Immobilisations nouvelles en cession-bail*
- Marge commerciale**
- + *Ventes de marchandises*
- *Achats de marchandises*
- *Variation des stocks de marchandises*
- Production**
- Production vendue (biens et services)*
- + *Production stockée*
- + *Production immobilisée*
- Production globale**
- Production*
- + *Ventes de marchandises*
- + *Subventions d'exploitation*
- Réserves d'autofinancement**
- Réserves, résultat, subventions d'investissement*
- + *Amortissements*
- + *Provisions*
- Résultat de l'exercice**
- Capacité nette d'autofinancement*
- + *Plus-values sur cessions d'actifs*
- + *Subventions d'investissement virées à résultat*
- *Dotations nettes hors exploitation aux amortissements et provisions*
- Trésorerie nette**
- (Fonds de roulement net global) – (Besoins en fonds de roulement)*
- ou (Disponibilités + VMP) – (Crédits bancaires courants)*
- Valeur ajoutée Cdb (VA Cdb)**
- Chiffres d'affaires*
- + *Production stockée*
- + *Production immobilisée*
- + *Subvention d'exploitation*
- + *Variation des stocks approvisionnements et de marchandises*
- *Achats d'approvisionnements et marchandises*
- *Autres achats et services extérieurs*
- + *Annuités de crédit-bail*
- + *Dépenses de personnel extérieur*
- *Impôts et taxes*
- Valeur ajoutée globale (VAG)**
- Valeur ajoutée Cdb*
- + *Produits et charges hors exploitation*

10. La liasse fiscale simplifiée (bilan et compte de résultats).

φ

BILAN - ACTIF

D. G. I N° 2050

Désignation de l'entreprise :		Durée de l'exercice exprimées en nombre de mois :					
Adresse de l'entreprise :		Durée de l'exercice précédent :					
Numéro SIRET :		Code A. P. E. :					
En milliers d'euros		Exercice N, clos le : 31 12 N			31 12 N-1		
		Brut (1)	Amortissements - provisions (2)	Net (3)	Net (4)		
ACTIF IMMOBILISE	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Capital souscrit non appelé (I)	AA				
		Frais d'établissement	AB	AC			
		Frais de recherche et développement	AD	AE			
		Concessions, brevets et droits similaires	AF	AG			
		Fonds commercial	AH	AI			
		Autres immobilisations incorporelles	AJ	AK			
		Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL	AM			
		Terrains	AN	AO			
		Constructions	AP	AQ			
		Installations techniques, matériels et outillage industriels	AR	AS			
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Autres immobilisations corporelles	AT	AU			
		Immobilisations en cours	AV	AW			
		Avances et acomptes	AX	AY			
		IMMOBILISATIONS FINANCIERES (2)	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS	CT		
			Autres participations	CU	CV		
			Créances rattachées à des participations	BB	BC		
			Autres titres immobilisés	BD	BE		
		Prêts	BF	BG			
		Autres immobilisations financières	BH	BI			
		TOTAL (II)		BJ	BK		
		0	0		0		
ACTIF CIRCULANT	STOCKS	Matières premières, approvisionnements	BL	BM			
		En cours de production de biens	BN	BO			
		En cours de production de services	BP	BQ			
		Produits intermédiaires et finis	BR	BS			
		Marchandises	BT	BU			
	CREANCES	Avances et acomptes versés sur commandes	BV	BW			
		Clients et comptes rattachés (3)	BX	BY			
		Autres créances (3)	BZ	CA			
		Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC			
		DIVERS	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres)	CD	CE		
Disponibilités	CF		CG				
Charges constatées d'avance (3)	CH		CI				
TOTAL (III)		CJ	CK				
		0	0	0	0		
Comptes de régularisation	Charges à répartir sur plusieurs exercices (IV)	CL					
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM					
	Ecarts de conversion actif (VI)	CN					
	TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)		CO	1A			
		0	0	0	0		
Renvois : (1) Dont droit au bail :		(2) Part à moins d'un an des immo. financières nettes :	CP	(3) Part à plus d'un an	CR		
Clause de réserve de propriété :	Immobilisations :	Stocks :	Créances :				

K

BILAN - PASSIF avant répartition

D. G. I N° 2051

Désignation de l'entreprise :		Exercice N	Exercice N - 1	
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1) (Dont versé :	DA		
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB		
	Ecart de réévaluation (2) (dont écart d'équivalence EK)	DC		
	Réserve légale (3)	DD		
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
	Réserves réglementées (3) (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1)	DF		
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants EJ)	DG		
	Report à nouveau	DH		
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI		
	Subventions d'investissement	DJ		
	Provisions réglementées	DK		
	TOTAL (I)	DL	0	0
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM		
	Avances conditionnées	DN		
	TOTAL (II)	DO		
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP		
	Provisions pour charges	DQ		
	TOTAL (III)	DR	0	0
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS		
	Autres emprunts obligataires	DT		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU		
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EL)	DV		
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX		
	Dettes fiscales et sociales	DY		
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ		
Compte régul.	Autres dettes	EA		
	Produits constatés d'avance (4)	EB		
	TOTAL (IV)	EC	0	0
	Ecart de conversion passif (V)	ED		
	TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	0	0
RENOIS	(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital	1B		
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959) Ecart de réévaluation libre Réserve de réévaluation (1976)	1C		
		1D		
		1E		
	(3) Dont réserve spéciale des plus values à long terme	EF		
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG			
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH			

λ

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (En liste)

D. G. I N° 2052

Désignation de l'entreprise :		Exercice N				Exercice (N-1)		
		France		Exportations et livraisons intracommunautaires			Total	
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises	FA		FB		FC		
	Production vendue	} biens	FD		FE		FF	
			} services	FG		FH		FI
	Chiffres d'affaires nets	FJ		0	FK		FL	
	Production stockée					FM		
	Production immobilisée					FN		
	Subventions d'exploitation					FO		
	Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges (9)					FP		
	Autres produits (1) (11)					FQ		
	Total des produits d'exploitation (2) (I)						FR	0 0
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)					FS		
	Variation de stock (marchandises)					FT		
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)					FU		
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)					FV		
	Autres achats et charges externes (3) (6bis)					FW		
	Impôts, taxes et versements assimilés					FX		
	Salaires et traitements					FY		
	Charges sociales (10)					FZ		
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	Sur immobilisations	} - dotations aux amortissements				GA	
			} - dotations aux provisions				GB	
		Sur actif circulant : dotations aux provisions						GC
	Pour risques et charges : dotations aux provisions						GD	
	Autres charges (12)						GE	
Total des charges d'exploitation (4) (II)						GF	0 0	
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)						GG	0 0	
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée (III)					GH		
	Perte supportée ou bénéfice transféré (IV)					GI		
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)					GJ		
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)					GK		
	Autres intérêts et produits assimilés (5)					GL		
	Reprises sur provisions et transferts de charges					GM		
	Différences positives de change					GN		
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement					GO		
Total des produits financiers (V)						GP	0 0	
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions					GQ		
	Intérêts et charges assimilées (6)					GR		
	Différence négative de change					GS		
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					GT		
Total des charges financières (VI)						GU	0 0	
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)						GV	0 0	
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)						GW	0 0	

μ

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (Suite)

D. G. I N° 2053

Désignation de l'entreprise :		Exercice N		Exercice N - 1	
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA			
	Produits exceptionnels sur opérations de capital	HB			
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC			
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)	HD	0	0	0
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE			
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital	HF			
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG			
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	HH	0	0	0
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI	0	0	0
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ			
Impôts sur les bénéfices (X)		HK			
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL	0	0	0
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		HM	0	0	0
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (total des produits - total des charges)		HN	0	0	0
RENOIS	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO			
	(2) Dont	produits des locations immobilières	HY		
		produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	1G		
	(3) Dont	- Crédit-bail mobilier	HP		
		- Crédit-bail immobilier	HQ		
	(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	1H			
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	1J			
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	1K			
	(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art 238 bis du CGI)	HX			
	(9) Dont transfert de charges	A1			
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2			
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3			
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4			
	(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles :	facultatives	A6		
		obligatoires	A9		
	(7) Détail des produits et charges exceptionnels : (si le cadre est insuffisant, joindre un état du même modèle)		Exercice N		
			Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels	
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :		Exercice N			
		Charges antérieures	Produits antérieurs		

V

IMMOBILISATIONS

D. G. I. N° 2054

Désignation de l'entreprise :										
CADRE A	IMMOBILISATIONS			Augmentations						
				Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice 1		Consécutives à une réévaluation pratiquée au cours de l'exercice ou résultant d'une mise en équivalence 2		Acquisitions, créations, apports et virements de poste à poste 3		
INCOR.	Frais d'établissement, de recherche et de développement			TOTAL I	KA		KB		KC	
	Autres postes d'immobilisations incorporelles			TOTAL II	KD		KE		KF	
CORPORELLES	Terrains				KG		KH		KI	
	Constructions	Sur sol propre			KJ		KK		KL	
		Sur sol d'autrui			KM		KN		KO	
	Installations générales, agencements et aménagements des constructions				KP		KQ		KR	
	Installations techniques, matériel et outillage industriels				KS		KT		KU	
	Autres immobilisations corporelles	Installations générales, agencements, aménagements divers			KV		KW		KX	
		Matériel de transport			KY		KZ		LA	
		Matériel de bureau et informatique, mobilier			LB		LC		LD	
		Emballages récupérables et divers			LE		LF		LG	
	Immobilisations corporelles en cours				LH		LI		LJ	
Avances et acomptes				LK		LL		LM		
TOTAL III				LN		LO		LP		
FINANCIÈRES	Participations évaluées par mise en équivalence				8G		8M		8T	
	Autres participations				8U		8V		8X	
	Autres titres immobilisés				1P		1R		1S	
	Prêts et autres immobilisations financières				1T		1U		1V	
TOTAL IV				LQ		LR		LS		
TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV)				OG		OH		OJ		
CADRE B	IMMOBILISATIONS			Diminutions		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice 3	Réévaluation légale ou évaluation par mise en équivalence			
				par virement de poste à poste 1	par cessions à des tiers ou mises hors service ou résultant d'une mise en équivalence 2		Valeur d'origine des immobilisations en fin d'exercice 4			
INCORP.	Frais d'établissement, de recherche et de développement			TOTAL I			LU		1W	
	Autres postes d'immobilisations incorporelles			TOTAL II			LW		1X	
CORPORELLES	Terrains						LX		LZ	
	Constructions	Sur sol propre					MA		MC	
		Sur sol d'autrui					MD		ME	MF
	Inst. générales, agencements et aménagements des constructions						MG		MH	MI
	Installations techniques, matériel et outillage industriels						MJ		MK	ML
	Autres immobilisations corporelles	Instal. générales, agenc. aménagements divers					MM		MN	MO
		Matériel de transport					MP		MQ	MR
		Matériel de bureau et informatique mobilier					MS		MT	MU
		Emballages récupérables et divers					MV		MW	MX
	Immobilisations corporelles en cours						MY		MZ	NB
Avances et acomptes						NC		ND	NF	
TOTAL III						NG		NH	NI	
FINANCIÈRES	Participations évaluées par mise en équivalence						OU		OV	OW
	Autres participations						OX		OY	OZ
	Autres titres immobilisés						2B		2C	2D
	Prêts et autres immobilisations financières						2E		2F	2G
TOTAL IV						NJ		NK	2H	
TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV)						OK		OL	OM	

O

AMORTISSEMENTS

D. G. I. N° 2055

Désignation de l'entreprise :												
CADRE A												
SITUATIONS ET MOUVEMENTS DE L'EXERCICE												
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES		Montant des amortissements au début de l'exercice		Augmentations : dotations de l'exercice		Diminutions : amortissements afférents aux éléments sortis de l'actif et reprises		Montant de amortissements à la fin de l'exercice				
Frais d'établissement de recherche et de développement		TOTAL I		PA		PB		PC		PD		
Autres immobilisations incorporelles		TOTAL II		PE		PF		PG		PH		
Terrains				PI		PJ		PK		PL		
Constructions	Sur sol propre			PM		PN		PO		PQ		
	Sur sol d'autrui			PR		PS		PT		PU		
	Inst. générales agenc. et aménag. des cont.			PV		PW		PX		PY		
Installations tech, matériel et outillage industriels				PZ		QA		QB		QC		
Autres immobilisations corporelles	Inst. générales agenc. et aménag. divers			QD		QE		QF		QG		
	Matériel de transport			QH		QI		QJ		QK		
	Matériel de bureau et informatique, mobilier			QL		QM		QN		QO		
	Embal. récup. et divers			QP		QR		QS		QT		
TOTAL III				QU		QV		QW		QX		
TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III)				ON		OP		OQ		OR		
CADRE B		VENTILATION DES DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS DE L'EXERCICE						CADRE C		MOUVEMENTS AFFECTANT LA PROVISION POUR AMORTISSEMENTS DÉROGATOIRES		
Immobilisations amortissables		Amortissements linéaires		Amortissements dégressifs		Amortissements exceptionnels		Dotations		Reprises		
Frais d'établissement et recherche		TOTAL I		QY		2J		2K		2L		2M
Immo. incorporelles		TOTAL II		QZ		2N		2P		2R		2S
Terrains		RA				RB		RC		2T		2U
	Sur sol propre	RD				RE		RF		2V		2W
	Sur sol d'autrui	RG				RH		RI		2X		2Y
Constructions	Inst. gales, agenc. et am. des const.	RJ				RK		RL		2Z		3A
	Inst. techniques mat. et outillage	RM				RN		RO		3B		3C
	Inst. gles, agenc. aménag. divers	RP				RQ		RR		3D		3E
	Matériel de transport	RS				RT		RU		3 F		3G
Autres immo. corporelles	Mat. bureau et inform. mobilier	RV				RW		RX		3H		3J
	Emballages	RY				RZ		SA		3K		3L
	récup. et divers	RY				RZ		SA		3K		3L
TOTAL III		SB				SC		SD		SE		SF
Total général (I + II + III)		SG				SH		SJ		SK		SL
CADRE D												
MOUVEMENTS DE L'EXERCICE AFFECTANT LES CHARGES RÉPARTIES SUR PLUSIEURS EXERCICES				Montant net au début de l'exercice		Augmentations		Dotations de l'exercice aux amortissements		Montant net à la fin de l'exercice		
Charges à répartir sur plusieurs exercices								SM		SN		
Primes de remboursement des obligations								SP		SR		

π

PROVISIONS INSCRITES AU BILAN

D. G. I. N° 2056

Désignation de l'entreprise :					
Nature des provisions		Montant au début de l'exercice	AUGMENTATIONS : Dotations de l'exercice	DIMINUTIONS : Reprises de l'exercice	Montant à la fin de l'exercice
		1	2	3	4
Provisions réglementées	Provisions pour reconstitution des gisements miniers et pétroliers	3T	TA	TB	TC
	Provisions pour investissement (art. 237 bis A-II)	3U	TD	TE	TF
	Provisions pour hausse des prix (1)	3V	TG	TH	TI
	Provisions pour fluctuation des cours	3W	TJ	TK	TL
	Amortissements dérogatoires	3X	TM	TN	TO
	Provisions fiscales pour implantations à l'étranger constituées avant le 1.1.1992	IA	IB	IC	ID
	Provisions fiscales pour implantations à l'étranger constituées après le 1.1.1992	IE	IF	IG	IH
	Provisions pour prêts d'installation (art. 39 quinquies H du CGI)	IJ	IK	IL	IM
	Autres provisions réglementées (1)	3Y	TP	TQ	TR
	TOTAL I	3Z	TS	TT	TU
	Provisions pour risques et charges	Provisions pour litiges	4A	4B	4C	4D
Provisions pour garanties données aux clients		4E	4 F	4G	4H
Provisions pour pertes sur marchés à terme		4J	4K	4L	4M
Provisions pour amendes et pénalités		4N	4P	4R	4S
Provisions pour pertes de change		4T	4U	4V	4W
Provisions pour pensions et obligations similaires		4X	4Y	4Z	5A
Provisions pour impôts (1)		5B	5C	5D	5E
Provisions pour renouvellement des immobilisations		5 F	5H	5J	5K
Provisions pour grosses réparations		5L	5M	5N	5P
Provisions pour charges sociales et fiscales sur congés à payer		5R	5S	5T	5U
Autres provisions pour risques et charges		5V	5W	5X	5Y
TOTAL II		5Z	TV	TW	TX
Provisions pour dépréciation	sur immobilisations { - incorporelles - corporelles titres mis en équivalence titres de participation - autres immobilisations financières (1)	6A	6B	6C	6D
		6E	6 F	6G	6H
		02	03	04	05
		9U	9V	9W	9X
		06	07	08	09
	Sur stocks et en cours	6N	6P	6R	6S
	Sur comptes clients	6T	6U	6V	6W
	Autres provisions pour dépréciation (1)	6X	6Y	6Z	7A
TOTAL III	7B	TY	TZ	UA	
TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III)	7C	UB	UC	UD	
Dont dotations et reprises	{ - d'exploitation - financières - exceptionnelles	UE	UF		
		UG	UH		
		UJ	UK		
Titres mis en équivalence : montant de la dépréciation à la clôture de l'exercice calculée selon les règles prévues à l'article 39-1-5° du C.G.I.					10
(1) à détailler sur feuillet séparé selon l'année de constitution de la provision ou selon l'objet de la provision					
NOTA: Les charges à payer ne doivent pas être mentionnées sur ce tableau mais être ventilées sur l'état détaillé des charges à payer dont la production est prévue par l'article 38 II de l'annexe III au CGI.					

0

**ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET
DES DETTES A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE**

D.G.I. N° 2057

Désignation de l'entreprise :												
CADRE A		ÉTAT DES CRÉANCES			Montant brut 1		A 1 an au plus 2		A Plus d'un an 3			
DE L'ACTIF IMMOBILISÉ	Créances rattachées à des participations			UL		UM		UN				
	Prêts (1) (2)			UP		UR		US				
	Autres immobilisations financières			UT		UV		UW				
DE L'ACTIF CIRCULANT	Clients douteux ou litigieux			VA								
	Autres créances clients			UX								
	Créance représentative de titres prêtés (Provison pour dépréciation antérieurement constituée UQ)			UU								
	Personnel et comptes rattachés			UY								
	Sécurité sociale et autres organismes sociaux			UZ								
	État et autres collectivités publiques	Impôts sur les bénéfices			VM							
		Taxe sur la valeur ajoutée			VB							
		Autres impôts, taxes et versements assimilés			VN							
		Divers			VP							
	Groupe et associés (2)			VC								
	Débiteurs divers (dont créances relatives à des opérations de pensions de titres)			VR								
	Charges constatées d'avance			VS								
	TOTAUX			VT	0	VU	0	W	0			
REVENUS	(1)	Montant des - Prêts accordés en cours d'exercice			VD							
		- Remboursements obtenus en cours d'exercice			VE							
	(2)	Prêts et avances consentis aux associés (personnes physiques)			VF							
CADRE B		ÉTAT DES DETTES			Montant brut 1		A 1 an au plus 2		A + d'1 an et 5 ans au + 3		A plus de 5 ans 4	
Emprunts obligataires convertibles (1)		7Y										
Autres emprunts obligataires (1)		7Z										
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	à 1 an maxi. à l'origine			VG								
	à plus d'1 an à l'origine			VH								
Emprunts et dettes financières divers (1) (2)		8A										
Fournisseurs et comptes rattachés		8B										
Personnel et comptes rattachés		8C										
Sécurité sociale et autres organisme sociaux		8D										
État et autres collectivités publiques	Impôts sur les bénéfices			8E								
	Taxe sur la valeur ajoutée			VW								
	Obligations cautionnées			VX								
	Autres impôts, taxes et assimilés			VQ								
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		8J										
Groupe et associés (2)		VI										
Autres dettes (dont dettes relatives à des opérations de pension de titres)		8K										
Dette représentative de titres empruntés		SZ										
Produits constatés d'avance		8L										
TOTAUX		VY			0	VZ	0	0	0			
REVENUS	(1)	Emprunts souscrits en cours d'exercice			VJ							
		Emprunts remboursés en cours d'exercice			VK							
	(2)	Montant des divers emprunts et dettes contractés auprès des associés personnes			VL							

11. Analyse Financière

Analyse financière

CHAPITRE I
Les objectifs de l'analyse financière

§ 1. LA DIVERSITÉ DES OBJECTIFS

1 Histoire de l'analyse financière. — Quatre étapes ont marqué l'évolution de l'analyse financière jusqu'à l'époque actuelle (v. P. Vermimmen, *Finance d'Entreprise - Analyse et Gestion, Dalloz Gestion, 3^e édition 1981, p. 108*) :

— à l'origine, les banques réduisaient l'analyse financière à sa plus simple expression puisque, privilégiant la notion de garantie, elles fondaient leur analyse sur une évaluation de la « surface financière » (patrimoine) de l'emprunteur, et sur la constitution de garanties adéquates ;

— les difficultés liées à la mise en œuvre des garanties ont conduit les créanciers à adopter une approche plus globale, et à étudier la structure de l'actif et du passif pour s'assurer de son

équilibre financier (traditionnel (tout emploi devant être financé par une ressource de durée au moins égale) ;

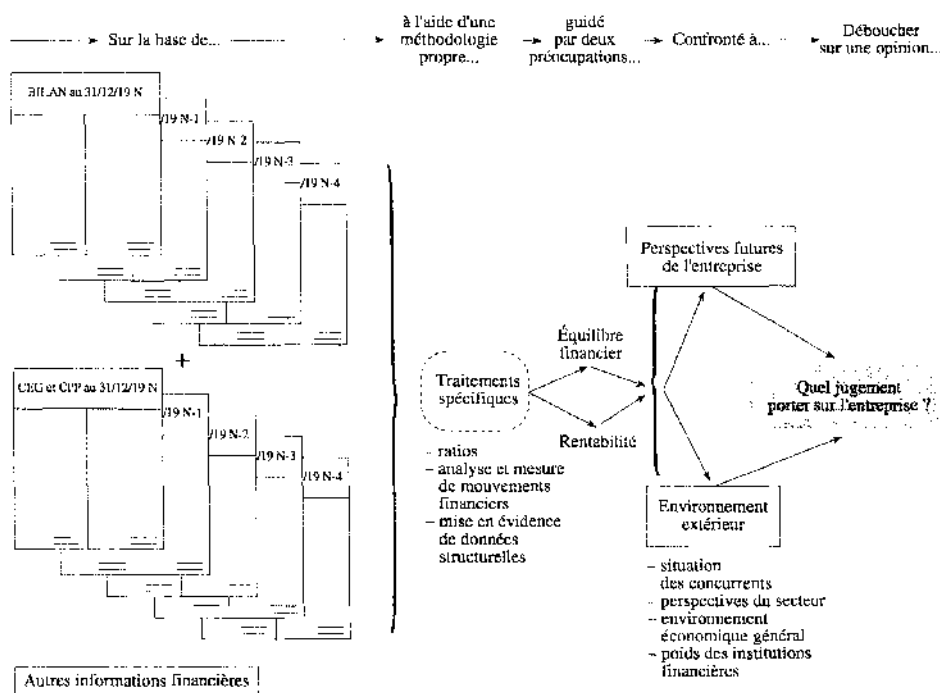
— le développement des investissements industriels, notamment liés à la reconstruction des années 50, a conduit les banques à mettre de plus en plus l'accent sur l'étude de la structure à long terme de l'entreprise, en privilégiant les notions d'**autonomie financière** (rapport des dettes aux fonds propres) et de **capacité de remboursement** ;

— dans les années 70, l'analyse financière est progressivement passée à la compréhension de l'outil économique et industriel de l'entreprise, et à l'analyse de son **processus d'exploitation** : caractéristiques des investissements, analyse du besoin en fonds de roulement, composantes de la rentabilité de l'entreprise ;

enfin à l'heure actuelle, on privilégie l'étude des **flux de trésorerie** et notamment le concept d'**excédent de trésorerie d'exploitation** qui constitue un indicateur de la rentabilité des investissements, meilleur gage du remboursement des créanciers (v. l'étude « FONDS DE ROULEMENT »).

2 La démarche générale de l'analyse financière. — La démarche générale d'analyse financière a été résumée dans le schéma reproduit ci-après.

La démarche générale d'analyse financière :



(Source : Jean Luc BOULOT, Jean-Pierre CRETAL, Jean JOLI-VET, Sylvain KOSKAS, *L'analyse financière, Puf-Union, 1978, p. 23*).

3 Les différents types d'analyse financière. — En réalité, si la méthodologie reste généralement identique (information, méthodes d'analyse, conclusion), on comprend que les analyses

financières puissent différer selon les préoccupations de l'analyste. On pourra donc opérer une analyse statique, à un moment déterminé de la vie de l'entreprise, ou une analyse dynamique, qui prendra en compte l'histoire de l'entreprise et des facteurs d'évolution qu'elle comporte, sans oublier les influences de son environnement. Cette analyse dynamique pourra elle aussi avoir diverses optiques.

4 La nécessaire combinaison de diverses optiques. - Le devenir d'une entreprise dépend de la combinaison de multiples facteurs d'évolution, et pour une meilleure qualité de l'analyse, il est nécessaire d'en appréhender le plus grand nombre possible. Il est à l'inverse indispensable d'isoler les constatations, soit pour distinguer les diverses actions possibles, soit pour révéler les évolutions de certains aspects particulièrement préoccupants.

Dans les conclusions de l'analyse financière, il sera utile aussi de distinguer les contraintes imposées à l'entreprise (telles que l'importance des investissements, les délais de fabrication...), des décisions « politiques » (mode de financement par exemple) qui sont susceptibles d'être remises en cause.

§ 2. LES DIVERSES PRÉOCCUPATIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

5 En pratique, la méthodologie suivie, les informations recueillies, les techniques d'analyse retenues et la hiérarchie des conclusions dépendront des préoccupations de l'analyste.

Ses préoccupations seront fonction par exemple de l'usage de l'analyse :

- pour donner un conseil (tâche confiée à un service particulier de l'entreprise ou à un expert extérieur),
- pour orienter la politique d'un service opérationnel, qui aura dès lors ses propres priorités et ses contraintes,
- pour s'assurer de la pérennité de l'entreprise, de son rendement, des risques qui peuvent survenir, ou de la consistance de son patrimoine.

Encore faudrait-il aussi distinguer les interlocuteurs qui pourraient sembler avoir un usage similaire de l'analyse : par exemple le tableau de bord sera différent s'il doit être utilisé par un service de l'entreprise, par un banquier, ou par un actionnaire.

Enfin, les conditions de l'analyse dépendront également de la phase dans laquelle se trouve l'entreprise : émergence, croissance rapide, maturité ou récession.

CHAPITRE II

Les facteurs de « qualité » de l'analyse

§ 1. LES RENSEIGNEMENTS DISPONIBLES

6 L'ancienneté des renseignements. - La première exigence est d'avoir des renseignements, comptables ou extra-comptables, récents sur l'entreprise. Les évolutions, surtout financières, sont si rapides que les informations sur les entreprises deviennent vite obsolètes. C'est la raison pour laquelle il sera parfois utile de recourir à des techniques d'analyse qui n'exigent pas des informations comptables toujours tardives.

7 L'historique de l'entreprise. - La compréhension d'une entreprise et des tendances de ses évolutions passe nécessairement

par une connaissance historique sur plusieurs exercices. Il y aura donc lieu d'obtenir des renseignements sur plusieurs exercices successifs, en s'assurant que ces renseignements sont effectivement comparables. A défaut, il y aura lieu d'obtenir les informations permettant leur retraitement.

8 La qualité des informations comptables. - La qualité des diverses informations comptables fournies par les entreprises est inégale. Entre les documents de gestion utilisés dans l'entreprise et les documents publics déposés au greffe du tribunal de commerce par exemple, il y a généralement une différence de qualité qui peut être préjudiciable pour l'analyse financière, notamment du fait des regroupements.

Aucune hiérarchie ne peut être établie, car des informations complémentaires souvent utilisables d'ailleurs par les seuls spécialistes, permettent parfois de renverser la tendance, c'est ainsi par exemple que des informations publiques retraitées par des spécialistes de l'analyse financière permettent une appréciation correcte de l'évolution des entreprises. A l'inverse, une information trop détaillée fournie à un non-spécialiste peut l'empêcher de percevoir l'essentiel de la situation de l'entreprise.

Il faut ajouter que l'évolution législative récente va dans le sens d'une amélioration de l'information comptable, quelle que soit la taille des entreprises ; citons en particulier pour les grandes entreprises les contrôles effectués par la Commission des opérations de bourse, et les obligations relatives à la consolidation des comptes ; pour les petites entreprises, l'obligation de déposer au greffe les comptes des SARL. D'une manière générale, l'instauration de l'Annexe par la loi comptable de 1983 doit largement contribuer à l'amélioration de la qualité de l'information comptable (v. dans le DICTIONNAIRE PERMANENT DROIT DES AFFAIRES, l'étude « COMPTABILITÉ DE L'ENTREPRISE »). Très souvent, en effet, les bilans et comptes de résultat ne sont pas suffisants pour effectuer une analyse financière approfondie, et des informations comptables et extra-comptables supplémentaires sont nécessaires pour retraiter les informations brutes recueillies.

§ 2. LA FACULTÉ DE RETRAITER LES RENSEIGNEMENTS COMPTABLES

9 Les défauts des règles comptables, l'incidence de la fiscalité sur les informations comptables, les conséquences de l'inflation sur les comptes de l'entreprise, et l'obligation fréquente de construire des tableaux d'analyse non fournis, obligent à retraiter les renseignements comptables obtenus sur les entreprises.

Ce préalable nécessaire à l'analyse financière fait apparaître une nouvelle inégalité entre les analystes : en effet, même si les nouvelles règles comptables permettent, notamment avec l'Annexe, d'obtenir plus de renseignements qu'auparavant, certaines informations peuvent, volontairement ou non, rester inaccessibles aux tiers (par exemple, les plus-values latentes, les procès en cours, la qualification du personnel, la qualité des moyens de production, etc.).

Les informations complémentaires utiles seront à la fois de nature comptable (par exemple, parce qu'il s'agit d'un détail que la réglementation n'oblige pas à fournir) et de nature extra-comptable (les volumes, les personnes et les projets par exemple).

§ 3. LES OUTILS DE L'ANALYSE

10 La qualité de l'analyse financière dépendra enfin des outils mis en œuvre, et de leur adéquation aux objectifs de l'analyste.

On trouvera une description et une liste des divers outils utilisables pour l'analyse financière dans les études « INDICATEURS » et « FONDS DE ROULEMENT ».

Analyse financière

CHAPITRE III

Les différentes phases de l'analyse financière

11 La méthodologie de l'analyse financière diffère selon chaque auteur, et elle différera même en pratique en fonction de chaque cas et en fonction de chaque préoccupation.

Pour une étude approfondie, nous conseillons les ouvrages essentiels énumérés au n° 12, auxquels il convient d'ajouter celui de : Pierre Conso, La gestion financière de l'entreprise, Dunod, 1985.

12 Exemple de plans d'analyse. — Nous avons reproduit ci-après à titre d'exemple les plans retenus par quelques auteurs dans les ouvrages cités.

Y. Cléon. Code de l'analyse financière et économique de l'entreprise, Pragmos, 1979.

I. — Les analyses financières.

1. Indépendance financière :

- a) économie globale,
- b) fonds de roulement,
- c) fonds de liquidité.

2. Rendements financiers.

3. Gestion patrimoniale :

- a) analyse du patrimoine,
- b) utilisation du patrimoine.

II. — Les analyses économiques.

1. Gestion générale :

- a) postes d'exploitation,
- b) activités,
- c) valeur ajoutée.

2. Marge brute d'autofinancement.

R. Lavaud. Comment mener une analyse financière, Dunod, 1983.

1. — Évaluation du patrimoine.

2. — Composition des capitaux permanents de la structure de l'endettement.

3. — Calcul et appréciation du fonds de roulement.

4. — Appréciation du niveau de la trésorerie.

5. — Appréciation de la rentabilité.

6. — Appréciation de l'équilibre ressources/emplois.

J.J. Schaefer. Le « check-up » de la PME, Éd. d'Organisation, 1982.

I. — Les conditions de la survie et du développement.

- 1. Défis et contraintes de l'environnement.
- 2. Facteurs internes de difficultés.

II. — Analyse des pouvoirs et des structures.

- 1. Modalités d'exercice du pouvoir dans l'entreprise.
- 2. Organisation et structure.
- 3. Potentiel humain.

III. — Analyse des moyens de la gestion.

- 1. Traitement de l'information.
- 2. Établissement des états comptables.
- 3. Connaissance des prix de revient.
- 4. Gestion prévisionnelle.

IV. — Analyse financière.

- 1. Partage de la valeur ajoutée et autofinancement.
 - 2. Progression de l'endettement.
 - 3. Ratios d'équilibre financier, d'exploitation et de résultats.
- V. — Analyse commerciale.

- 1. Optique et fonction marketing.
- 2. Marchés et produits.
- 3. Innovation et nouveaux produits.
- 4. Connaissance et prévision de la concurrence.
- 5. Gestion commerciale.

VI. — Analyse de la production.

- 1. Clés et règles de la productivité.
- 2. Gestion de production.

P. Verminnen. Finance d'entreprise, analyse et gestion, Dalloz, 1981.

I. — La compréhension de l'entreprise.

- 1. Analyse de l'activité.
- 2. Analyse du processus d'investissement et de financement.
- 3. Analyse du cycle d'exploitation.

II. — L'analyse de la rentabilité de l'entreprise.

- 1. Analyse des marges.
- 2. Analyse de la rotation des capitaux investis.
- 3. Analyse de la répartition du résultat entre les différents apporteurs de capitaux.

III. — L'analyse de la structure financière de l'entreprise.

- 1. Analyse de la solvabilité.
- 2. Analyse de la liquidité financière.
- 3. Analyse de la liquidité d'exploitation.

13 La compréhension de l'entreprise. — La compréhension de l'entreprise, et des ses particularités, est un préalable nécessaire à toute analyse.

Les techniques d'analyse et les préoccupations dépendront en effet de l'activité de l'entreprise, de sa place dans l'économie nationale et internationale, de sa position vis-à-vis des concurrents, ou de la logique de sa croissance.

Cette phase de compréhension de l'entreprise pourra être effectuée :

- par examen des grandes évolutions,
- par comparaison avec des entreprises similaires (éventuellement à l'aide des renseignements obtenus auprès des centrales de bilans),
- par comparaison avec des normes professionnelles et avec des règles de structure financière,
- ou par la recherche de « lois de comportement ».

(Sur les outils de l'analyse, V. Verminnen, p. 113 et s., ouvrage cité au n° 12).

Analyse financière

14 Le mode de financement de l'entreprise. — L'appréciation du mode de financement de l'entreprise exigera l'examen en particulier :

— de sa structure financière et de son fonds de roulement, pour juger de l'importance des capitaux propres et des réserves dans l'équilibre à long terme, et de la stabilité financière à moyen et à court terme ;

— de sa capacité de remboursement (marge brute d'auto-financement) qui permet de savoir si l'entreprise sera capable de rembourser ses dettes à long et moyen terme ;

— de sa capacité d'auto-financement, c'est-à-dire du surplus monétaire que l'entreprise peut conserver et donc consacrer à l'investissement de renouvellement ou de progrès.

15 La solvabilité de l'entreprise. — L'examen de la solvabilité d'une entreprise consiste à examiner si celle-ci peut à tout instant effectuer le paiement de ses dettes exigibles. Cela permet d'évaluer le risque de rupture de trésorerie.

16 La rentabilité de l'entreprise. L'examen de la rentabilité consiste à apprécier le rapport existant entre les résultats et les moyens mis en œuvre. Il existe bien entendu diverses notions de résultat (valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation...) et diverses notions de moyens (coûts d'affaires, capitaux investis, immobilisations...).

Le calcul de la rentabilité permet de s'assurer que l'activité de l'entreprise pourra dégager des résultats suffisants pour rémunérer convenablement tous les ayants-droit : personnel, associés, prêteurs...

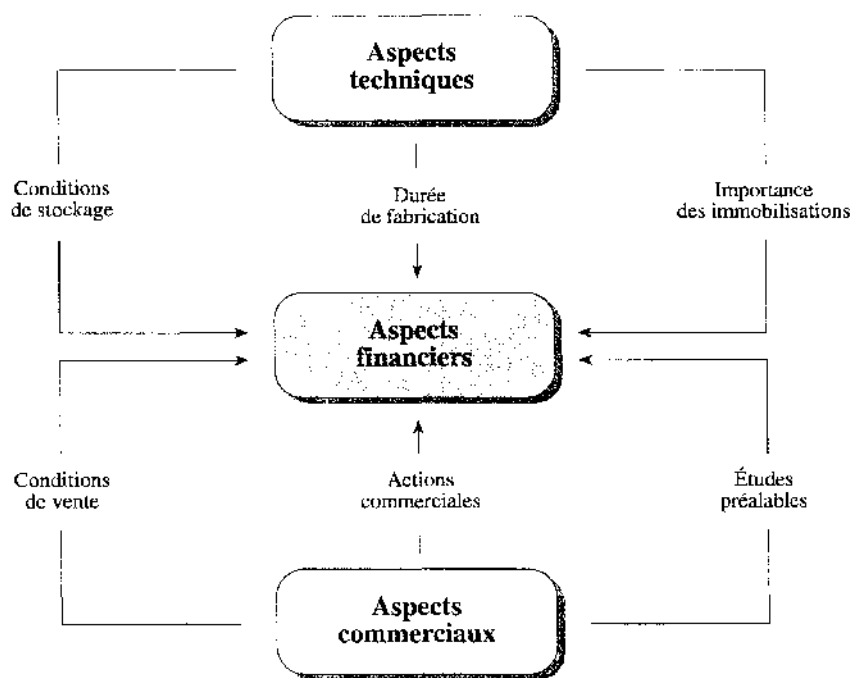
17 La flexibilité de l'entreprise. Il y aura lieu également de s'assurer que l'entreprise possède une certaine flexibilité, c'est-à-dire une capacité à s'adapter aux changements de l'environnement (v. sur cette notion Conso, *op. cit.*, p. 259 et s.).

18 La maîtrise de l'entreprise. — On ne peut procéder à l'analyse financière d'une entreprise sans s'assurer que les dirigeants ont à la fois :

— une bonne connaissance de l'entreprise, et donc ont mis en place des systèmes d'information (comptables ou non) fiables et rapides,

— une stratégie du développement de l'entreprise, et donc établissent régulièrement des prévisions techniques, financières et commerciales.

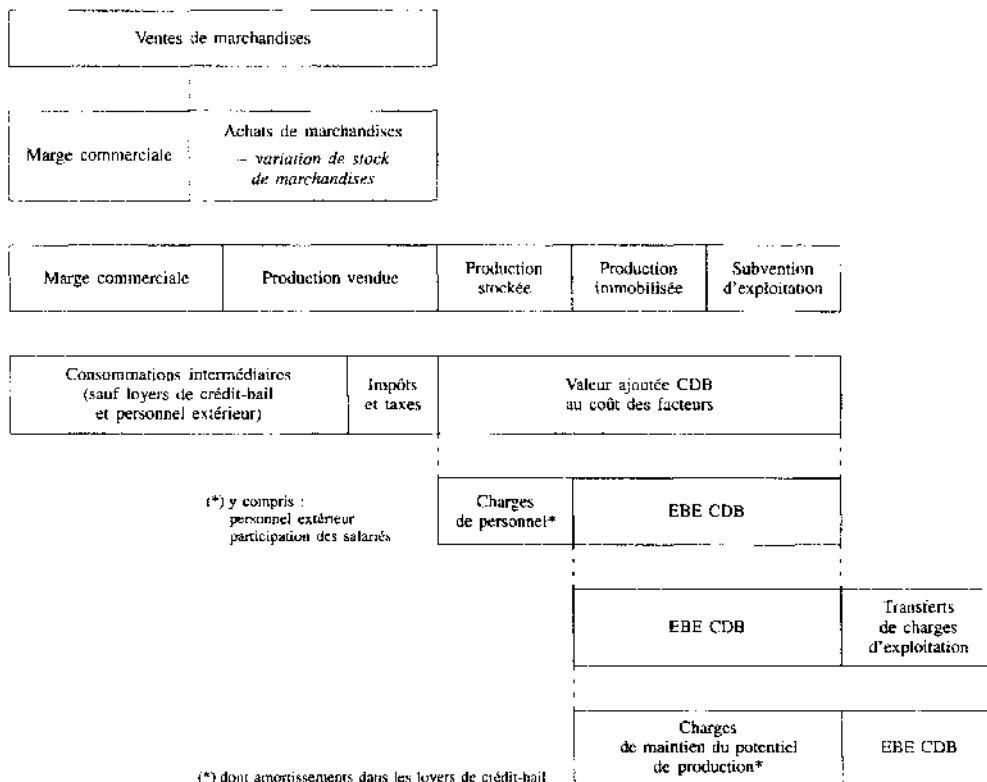
19 L'interdépendance des divers aspects. — L'analyse financière d'une entreprise est toujours liée aux aspects techniques et commerciaux dont il faut connaître les contraintes. Nous avons indiqué sur le schéma ci-dessous quelques contraintes techniques et commerciales à titre d'exemple :



11.1. Indicateurs

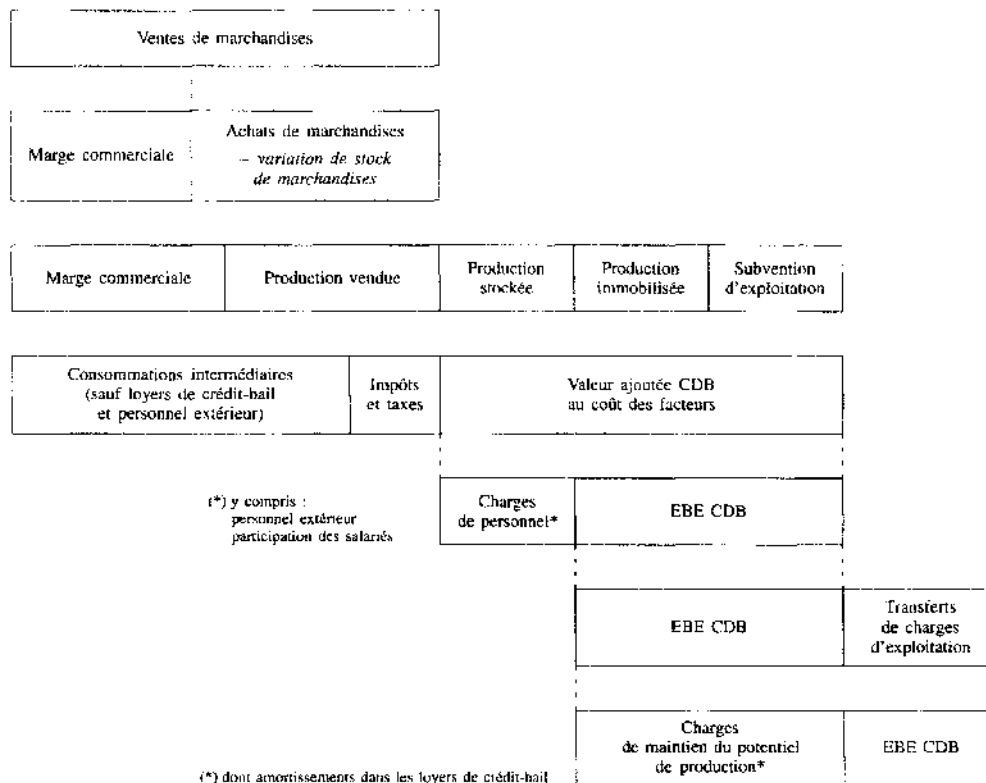
Indicateurs

FORMATION ET NIVEAUX DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION



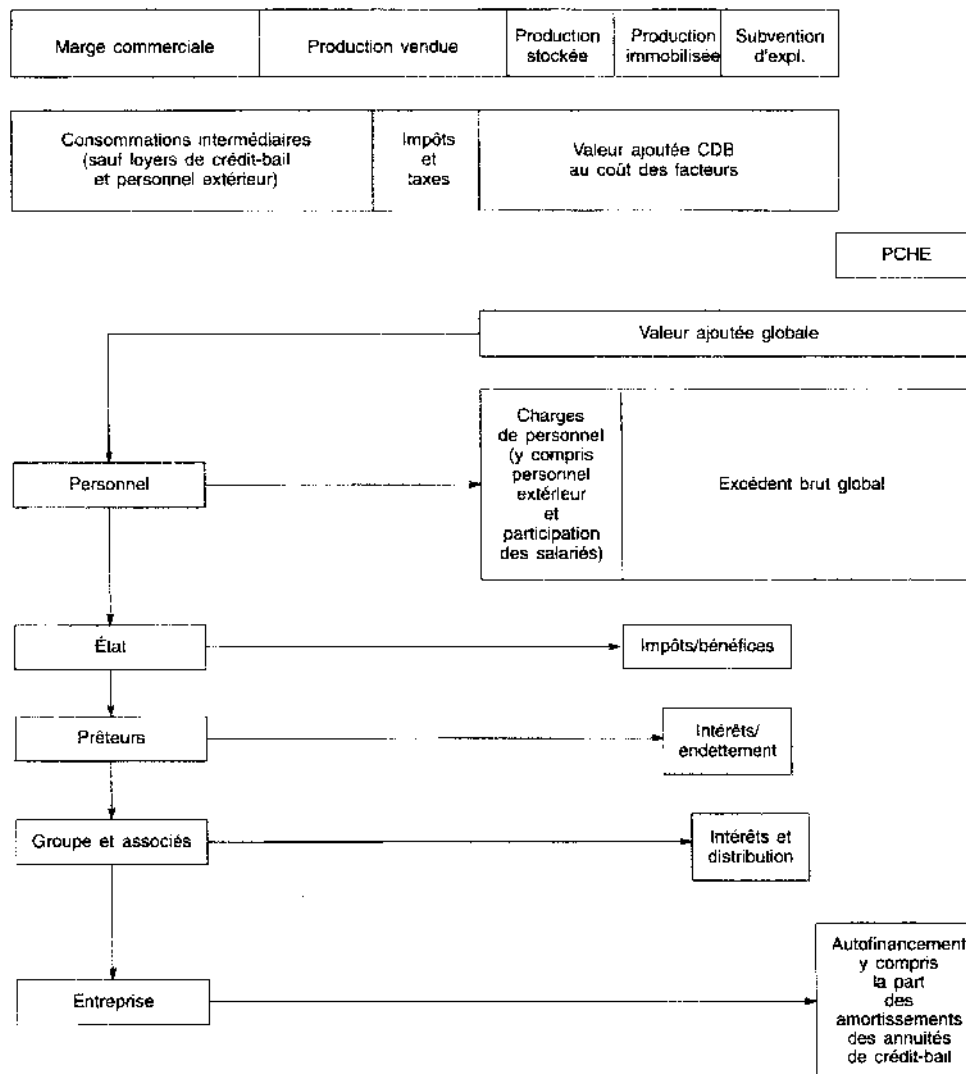
Indicateurs

FORMATION ET NIVEAUX DES RÉSULTATS D'EXPLOITATION

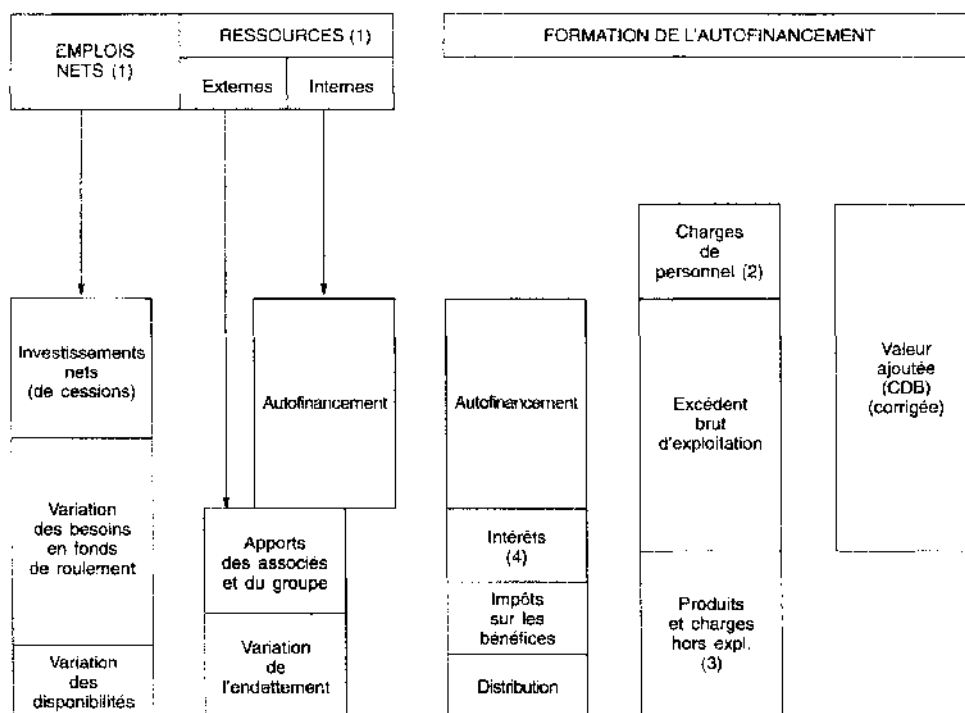


VALEUR AJOUTÉE GLOBALE

1° Formation et répartition des revenus



Indicateurs



(1) Tableau des emplois et ressources.

(2) Dont personnel extérieur et participation des salariés.

(3) Produits hors exploitation (produits financiers, revenus des immeubles hors exploitation, produits exceptionnels de gestion, transferts de charge...) diminués des charges hors exploitation (charges exceptionnelles de gestion...).

(4) Dont intérêts compris dans l'annuité de crédit-bail.

2° Formation de la capacité d'autofinancement et de la capacité nette d'autofinancement

Produits et charges hors exploitation

Valeur ajoutée	Produits, intérêts et assimilés	Autres opérations courantes	Opérations exception.	Transferts
----------------	---------------------------------	-----------------------------	-----------------------	------------

VALEUR AJOUTÉE GLOBALE

Charges de personnel	EXCÉDENT BRUT GLOBAL
----------------------	----------------------

Intérêts	Impôts sur les bénéfices	CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT
----------	--------------------------	----------------------------

Charges de maintien du potentiel de production (1)	CAPACITÉ NETTE D'AUTOFINANCEMENT
--	----------------------------------

Dotation hors expl. aux amortis.

± valeurs de cession	Subvention d'invest. virée
----------------------	----------------------------

RÉSULTAT DE L'EXERCICE

(1) • Dotations d'exploitation aux amortissements (nettes de reprises).
 • Amortissements des loyers crédit-bail.
 • Variation des provisions d'exploitation.

Indicateurs

CAPITAL ENGAGÉ											
CAPITAUX INVESTIS	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;"> Equipement productif (dont crédit-bail) </td> <td style="width: 50%; text-align: center;"> Réserves d'autofinancement (résultats, réserves, provisions réglementées, fonds d'amortissements et de provisions) </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> Actifs immobilisés hors exploitation </td> <td style="text-align: center;"> Capital et primes </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> Besoins en fonds de roulement d'exploitation </td> <td style="text-align: center;"> Groupe et associés dans dettes financières </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> BFR hors exploitation </td> <td style="text-align: center;"> Emprunts </td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"> Disponibilités </td> <td style="text-align: center;"> Crédits bancaires courants </td> </tr> </table>	Equipement productif (dont crédit-bail)	Réserves d'autofinancement (résultats, réserves, provisions réglementées, fonds d'amortissements et de provisions)	Actifs immobilisés hors exploitation	Capital et primes	Besoins en fonds de roulement d'exploitation	Groupe et associés dans dettes financières	BFR hors exploitation	Emprunts	Disponibilités	Crédits bancaires courants
Equipement productif (dont crédit-bail)	Réserves d'autofinancement (résultats, réserves, provisions réglementées, fonds d'amortissements et de provisions)										
Actifs immobilisés hors exploitation	Capital et primes										
Besoins en fonds de roulement d'exploitation	Groupe et associés dans dettes financières										
BFR hors exploitation	Emprunts										
Disponibilités	Crédits bancaires courants										
TOTAL =	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; text-align: center;">CAPITAL ENGAGÉ</td> <td style="width: 50%; text-align: center;">CAPITAL ENGAGÉ</td> </tr> </table>	CAPITAL ENGAGÉ	CAPITAL ENGAGÉ								
CAPITAL ENGAGÉ	CAPITAL ENGAGÉ										

FIN PROPRE
FINANCEMENT STABLE

SYNTHÈSE DES LIAISONS FINANCIÈRES

FORMATION DU RÉSULTAT COMPTE DE RÉSULTAT	TABLEAU D'EMPLOIS ET RESSOURCES	CAPITAL ENGAGÉ
Marge commerciale	+ Investissements productifs	+ Équipement productif
+ Productions vendue, stockée, immobilisée	+ Acquisitions, participations et autres actifs immobilisés	+ Actifs immobilisés hors exploitation
+ Subvention d'exploitation	- Cessions d'actifs et subventions d'investissements reçues	+ BFR exploitation
- Consommations intermédiaires (sauf loyers, crédit-bail et personnel extérieur)	+ Δ BFR exploitation	+ BFR hors exploitation
- Impôts et taxes	+ Δ BFR hors exploitation	+ Disponibilités
	+ Δ Disponibilités	
=	= A	=
VALEUR AJOUTÉE CDB	EMPLOIS NETS	CAPITAL ENGAGÉ
- charges de personnel (y compris personnel extérieur — participation des salariés)		
=		
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION CDB	EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION CDB	
+ Transferts de charges d'exploitation	- Intérêts	
- Dotation amortissements d'exploitation (nette de reprise)	- Impôts sur bénéfices	
- Amortissements dans loyers crédit-bail	- Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	
- Δ Provisions d'exploitation	+ Transferts de charges	
	± Autres produits et charges hors exploitation	
=	= B	+ Réserves d'autofinancement
EXCÉDENT NET D'EXPLOITATION	AUTOFINANCEMENT	+ Capital et primes
	+ App. ou Retr. des associés et groupe → en capital → en dettes financières	+ Groupe et associés dans dettes financières
	+ Nouveaux emprunts	+ Emprunts
	- Remboursements emprunts	+ Crédits bancaires courants
	+ Δ Crédits bancaires courants	
	= C	
	RESSOURCES EXTERNES	
		=
	A = B + C	CAPITAL ENGAGÉ

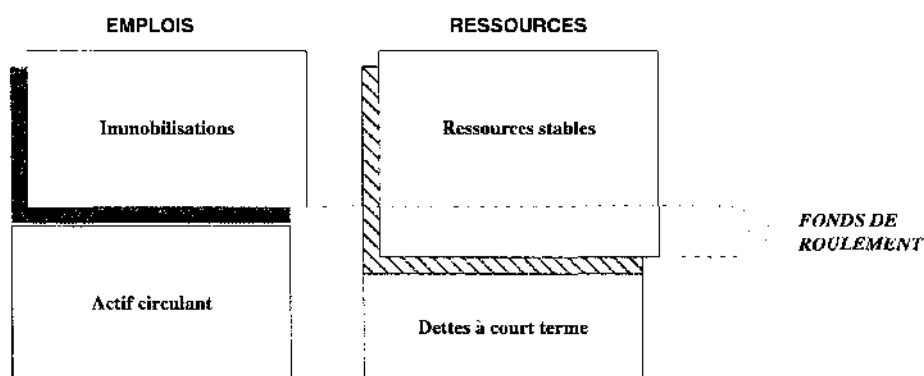
Fonds de roulement

§ 5. LA NOTION DE SITUATION FINANCIÈRE
(OU ÉQUILIBRE FINANCIER)

9 En théorie, les caractéristiques des cycles économiques de l'entreprise doivent se retrouver dans leur mode de financement sans déséquilibre temporel, en ce sens que la trésorerie nécessaire pour réaliser une opération ne sera pas disponible avant que cette opération ne se trouve financièrement dénouée : la trésorerie nécessaire pour acheter un objet 100 ne peut être retrouvée qu'à l'encaissement de la vente ; celle nécessaire à la réalisation d'un investissement ne sera théoriquement retrouvée qu'au fur et à mesure des amortissements prélevés sur les produits futurs.

La complexité d'une analyse détaillée conduit, dans la lecture financière d'un bilan, à distinguer seulement le financement à long terme du financement à court terme. **La théorie de l'équilibre financier consiste donc à considérer que les emplois à long terme (immobilisations) doivent être financés par des ressources à long terme (dites ressources stables).** A défaut, l'équilibre financier n'est théoriquement pas respecté.

On ajoute aussi un postulat qui constitue le deuxième volet de l'équilibre financier : **le différentiel des décalages financiers qui existent dans le cycle économique de l'entreprise (fonds de roulement) doit lui aussi être financé par des ressources stables.**

10 Ressources stables et fonds de roulement.

§ 6. LA NOTION DE FONDS DE ROULEMENT

11 Définition. — Le fonds de roulement peut être défini comme le surplus des ressources stables (capitaux propres et dettes à long terme) par rapport aux emplois stables (immobilisations) (calculé par le haut du bilan). Il doit permettre, avec la trésorerie, de financer le cycle d'exploitation.

Il peut être déterminé également comme l'excédent de l'actif circulant sur les dettes à court terme (calculé par le bas du bilan).

Le fonds de roulement ainsi déterminé est parfois appelé « fonds de roulement net », par opposition au fonds de roulement brut qui est une terminologie parfois utilisée pour désigner le total de l'actif circulant.

§ 7. DISTINCTION ENTRE FONDS DE ROULEMENT NET ET BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

12 Le besoin en fonds de roulement correspond à la trésorerie nécessaire au financement des « décalages de trésorerie » engendrés par l'exploitation. Il dépend des caractéristiques financières de chaque élément de l'actif circulant et, en particulier, de leur vitesse de rotation (v. n° 7).

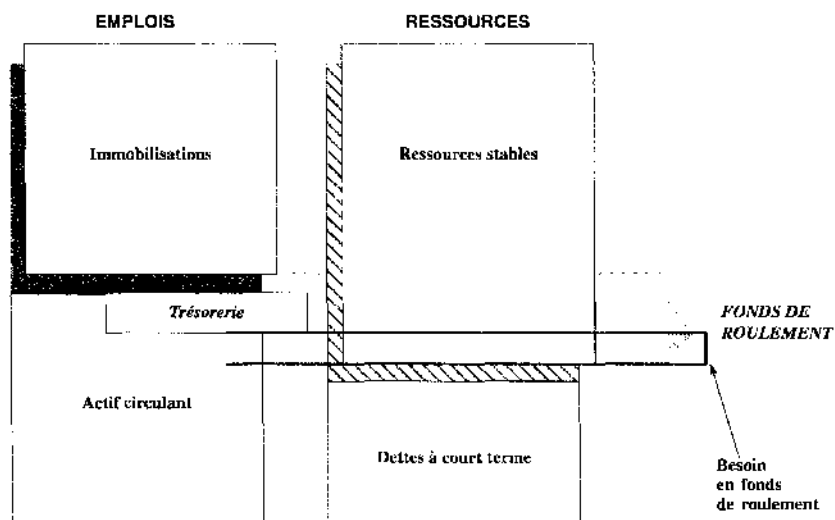
Le besoin en fonds de roulement est couvert par le fonds de roulement net, c'est-à-dire le surplus des ressources stables par rapport aux emplois stables (v. n° 21), et par la trésorerie nette, qui peut être positive ou négative.

Le schéma ci-dessous illustre les deux hypothèses : besoin de fonds de roulement supérieur au fonds de roulement dégagé (hypothèse 1), ou besoin inférieur au fonds de roulement net (hypothèse 2).

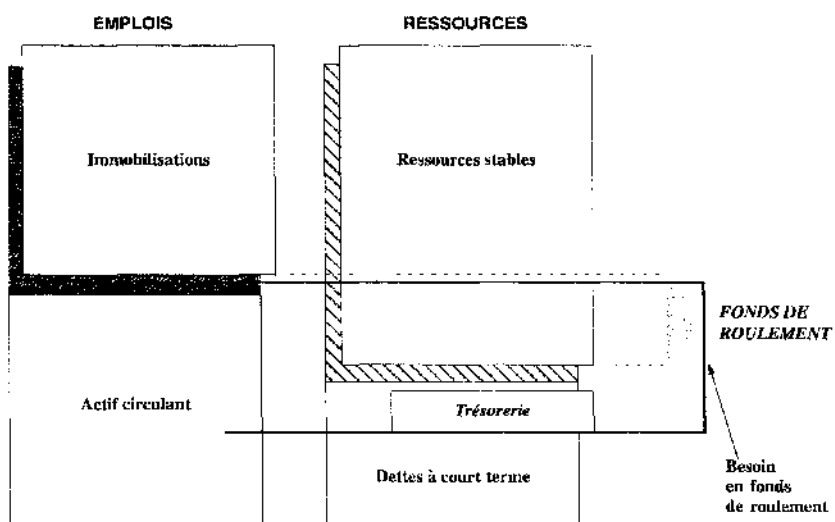
Fonds de roulement

13 Fonds de roulement et besoin en fonds de roulement.

1^o Hypothèse de trésorerie positive



2^o Hypothèse de trésorerie négative



Indicateurs

§ 2. LES CLIGNETANTS OU SIGNES

14 Ces types d'indicateurs sont fréquemment retenus comme critères d'alerte. Ainsi, le rapport Sudreau cite par exemple le licenciement collectif d'un certain pourcentage des effectifs, la perte des trois-quarts du capital social, ou trois exercices successifs déficitaires (*La Documentation Française*, p. 139). Généralement, il s'agira du dépassement d'un chiffre préalablement fixé pour un volume d'activité, un poste de charge, un ratio, le fonds de roulement, etc.

Citons par exemple :

- la situation nette négative,
- la situation de trésorerie négative,
- la capacité d'autofinancement négative,
- charges financières d'escompte trop élevées,
- fonds de roulement inférieur à un seuil,
- etc.

§ 3. LES SIGNES

15 Les signes permettront de se forger une opinion sur la situation ou sur l'évolution de l'entreprise. Ils sont très divers. Citons à titre d'exemple : le report renouvelé d'échéances, la notification d'un prêt, le non-paiement de cotisations fiscales et sociales, l'omission des publications légales dans les délais prévus, le non respect des dates légales de tenue et de convocation des assemblées, comité d'entreprise, conseil d'administration ou de surveillance, le refus de certification des comptes par les commissaires aux comptes ou le refus d'approbation des comptes par l'assemblée générale (*Rapport Sudreau préc.*, p. 139).

Certains signes pourront être difficiles à percevoir : la modification des conditions de règlement accordées par les fournisseurs, les cautions et autres sûretés exigées par les prêteurs, l'accroissement du volume des retours de marchandises pour malfaçons, l'obtention de marchés à des tarifs inférieurs à ceux qui sont habituels, mouvements de personnel importants ou absentéisme, accroissement du nombre de procès, etc.

On trouvera aux annexes de l'étude « COMMISSAIRES AUX COMPTES » des exemples de signes et de clignotants.

SECTION II

Le fonds de roulement

16 Voir l'étude « FONDS DE ROULEMENT ».

SECTION III

Les ratios

17 Définition. — Les ratios sont des rapports de deux grandeurs. Ils se présentent sous la forme d'un quotient ou d'un pourcentage.

Le ratio peut être défini comme le « résultat d'un rapport entre deux quantités présentant un caractère d'homogénéité, pouvant être utilisé comme matériau d'investigation destiné à offrir des éléments de réflexion dans un but d'analyse dialectique » (Y. Cléon, *op. cit.*, p. 40).

La technique des ratios peut être utilisée :

- pour juger la situation ou l'activité de l'entreprise à l'examen de ses caractéristiques,
- pour apprécier les évolutions constatées dans l'entreprise,
- pour comparer l'entreprise avec d'autres ou avec des standards ou des moyennes.

§ 1. LES DIFFÉRENTS TYPES DE RATIOS

18 Les analyses des bilans. — Il existe un nombre élevé de ratios. Nous avons décrit ci-après ceux qui sont les plus couramment cités par les auteurs.

Les ratios de situation.

« Les ratios de situation sont ceux qui caractérisent la situation de l'entreprise à un moment donné et plus précisément expriment les relations qui existent entre les éléments de l'actif et du passif » (P. Conso, *La gestion financière de l'entreprise, tome I, p. 207*).

Il s'agira en premier lieu des ratios dits de structure qui exprimeront en pourcentages le poids relatif des différents éléments de l'actif et du passif du bilan.

Par exemple les ratios qui expriment le degré de liquidité de l'actif :

$$a = \frac{\text{Actif immobilisé}}{\text{Actif total}}$$

$$b = \frac{\text{Stocks et encours}}{\text{Actif total}}$$

$$c = \frac{\text{Créances} + \text{Valeurs mobilières} + \text{Disponibilités} + \text{Comptes de régularisation}}{\text{Actif total}}$$

Le total de ces trois pourcentages doit bien entendu être égal à 1.

Ces ratios peuvent être comparés avec les moyennes établies pour le secteur d'activité ; leur évolution traduit la politique d'investissements suivie, et dans ce cas il est bon de compléter ces ratios par les suivants :

$$\frac{\text{Amortissements cumulés}}{\text{Immobilisations industrielles}}$$

$$\frac{\text{Valeur nette comptable des immobilisations industrielles}}{\text{Annuité d'amortissement}}$$

De nombreux autres ratios peuvent être utilisés pour apprécier le patrimoine de l'entreprise ou sa décomposition. Citons en particulier :

Investissements

Effectifs

et tous les ratios qui permettent d'analyser l'importance du poste de l'actif par rapport à la rubrique ou par rapport au total du bilan.

Les ratios relatifs au passif permettent également de représenter la structure de l'endettement de l'entreprise :

$$a = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Passif}}$$

$$b = \frac{\text{Provisions pour risques et charges}}{\text{Passif}}$$

$$c = \frac{\text{Dettes}}{\text{Passif}}$$

Comme pour l'actif, le total de ces trois ratios doit être égal à 1.

Les ratios de structure financière permettent d'apprécier l'équilibre financier de l'entreprise.

Le ratio d'équilibre financier classique est le suivant :

$$\frac{\text{Capitaux permanents (capitaux propres après répartition du résultat + dettes à long terme)}}{\text{Actif immobilisé}}$$

L'actif immobilisé à retenir est le net, c'est-à-dire amortissements déduits. Certains analystes retiennent l'actif immobilisé brut et ajoutent dans ce cas aux capitaux permanents le montant des amortissements comptabilisés.

Indicateurs

La centrale des bilans de la Banque de France a retenu quatre ratios de structure financière :

- 1^o $\frac{\text{Capitaux permanents}}{\text{Valeurs immobilisées nettes}}$
Fonds de roulement net
- 2^o $\frac{\text{(actif circulant-passif circulant)}}{\text{Actif circulant (hors trésorerie)}}$
- 3^o $\frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Capitaux permanents}}$
- 4^o $\frac{\text{Amortissements}}{\text{Immobilisations brutes d'exploitation}}$

Les ratios de liquidité doivent refléter la solvabilité à court terme de l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à régler ses dettes à court terme avec son actif disponible ou réalisable.

Le ratio de base sera le suivant :

$$\frac{\text{Actif circulant (valeurs d'exploitation + valeurs réalisables + valeurs disponibles)}}{\text{Dettes à court terme}}$$

19 Les analyses des résultats.

Les ratios de structure.

Les ratios de structure des comptes de résultat permettent d'exprimer chaque poste des comptes de résultat en pourcentage d'un comparatif, qui peut être le chiffre d'affaires, la production, la valeur ajoutée, le total des charges ou des éléments de l'actif ou du passif.

Certaines analyses pourront conduire à un ratio exprimé en nombre de jours ou de mois : par exemple pour la vitesse de rotation des stocks, le délai moyen des règlements aux fournisseurs ou le délai moyen de règlement des clients.

20 Les ratios d'activité et de productivité. Il s'agira d'exprimer les caractéristiques de l'activité de l'entreprise par rapport à des renseignements comptables et très souvent extra-comptables. Il pourra être utile, en effet, d'exprimer le chiffre d'affaires en fonction de la surface (secteur de la distribution), en fonction de l'effectif, du nombre de clients, du nombre de représentants, etc. ; la masse salariale pourra être rapprochée des heures productives, du nombre de biens fabriqués, de l'effectif total...

La nature de l'activité de l'entreprise, et les besoins d'analyse ressentis doivent permettre le choix des éléments de comparaison.

Il faut accorder une place particulière à l'analyse de la valeur ajoutée, car le nouveau plan comptable a mis en valeur cette notion qui apparaît très clairement dans le tableau des soldes intermédiaires de gestion. Il sera ainsi possible d'étudier chacune des composantes de la valeur ajoutée :

- a = $\frac{\text{Coût du travail}}{\text{Valeur ajoutée}}$
- b = $\frac{\text{Coût de l'équipement}}{\text{Valeur ajoutée}}$
- c = $\frac{\text{Coût des capitaux}}{\text{Valeur ajoutée}}$

$$d = \frac{\text{Résultat X}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

Le total de ces quatre ratios sera bien entendu égal à 1.

La productivité pourra se mesurer par exemple par le ratio :

$$\frac{\text{Valeur ajoutée}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

Signalons enfin l'importance des ratios qui font intervenir la marge brute d'auto-financement (v. l'étude « FONDS DE ROULEMENT »).

La marge brute d'auto-financement pourra être comparée aux capitaux investis, à la capitalisation boursière, au total de l'actif ou aux investissements, et au chiffre d'affaires par exemple.

21 Les ratios d'évolution. — Ces types de ratios permettront d'exprimer l'évolution de l'activité ou du rendement de l'entreprise par un rapport entre la variation existant d'une période à l'autre et l'ancienne valeur de la rubrique.

Il s'agira par exemple des ratios suivants :

$$\frac{\text{Variation du chiffre d'affaires}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

$$\frac{\text{Variation de la valeur ajoutée}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

22 Les ratios de rentabilité. — Les ratios de rentabilité permettront d'exprimer la rentabilité économique ou financière des entreprises.

La rentabilité économique doit s'exprimer par le ratio suivant :

$$\frac{\text{Excédent brut d'exploitation}}{\text{Actif total}}$$

Les ratios de rentabilité financière permettront d'exprimer le rendement des capitaux investis :

$$\frac{\text{Bénéfice net}}{\text{Capitaux propres}}$$

Il pourra être utile le cas échéant d'exprimer la rentabilité en fonction du nombre d'actions qui composent le capital.

§ 2. LES COMBINAISONS DE RATIOS

23 De nombreux auteurs ou organismes ont mis au point des modèles d'analyse des entreprises qui constituent des combinaisons de différents ratios.

A. — Les scores de la Centrale des Bilans de la Banque de France

24 et 25 La série de ratios de la Centrale des bilans de la Banque de France (*Banque de France, note d'information n° 79, déc. 1988*) utilisés pour le calcul des scores de la Banque de France, est la suivante :

11.2. Fonds de roulement

Fonds de roulement

Bibliographie.

- Abney, H., Bertrand, Ph., Robin, J., Tannous, Analyser son bilan et prévoir ses besoins de trésorerie par la méthode des flux, *Entreprise et banque*, Paris 1988.
- Alfonsi, Grandjean, Pratique de gestion et d'analyse financières, *Les éditions d'organisation* 1984.
- S. Ballada, J.-C. Coille, Outils et mécanismes de gestion financière, *Maxima, les bases du savoir* 1996.
- M. Bellalah, Gestion financière : diagnostic, évaluation et choix des investissements, *Economica* 1998.
- A. Capiez, Élément de gestion financière, *Masson* 1994.
- F. Chavaudret, J. Petit, Le diagnostic d'entreprise : vers une charte de la qualité, *Runitat* 1993.
- E. Cohen, Analyse financière, *Economica* 1997.
- J.-P. Coille et X. Paper, Le tableau de financement consolidé, guide d'application de la recommandation de l'Ordre, *Éditions comptables Malesherbes*.
- P. Conso, Fonds de roulement, *Bordas* 1993.
- A. Coulaud, Les outils de la gestion financière, *Demos* 1997.
- S. Evraert, Analyse et diagnostic financiers, *Eyrolles* 1991.
- R. Fortin, Comment gérer son fonds de roulement, *Transcontinentale*.
- A. Grémillet, Les ratios financiers et le nouveau plan comptable général, *Les éditions d'organisation* 1984.
- N. Guedj, De l'analyse comptable à la gestion financière, *Les éditions d'organisation*.
- C. Guyon, Guide des tableaux de financement, *Masson* 1984.
- C. Hoarau, Diagnostic financier, *PUF - Gestion* 1996.
- J.-P. Jobard, Le tableau de financement du plan comptable 82, construction, interprétation, autres modèles, *Ciet* 1983.
- J.-C. Lavyoyr, Le tableau des flux de trésorerie, *Éditions Laville-guérin* 1997.
- J.-M. Leloup, Analyse financière, *Delmas*.
- J. Lochard, Les ratios : aide au management et au diagnostic, *Les éditions d'organisation - Schémaclor* 1998.
- M. Mollet, Choisir et construire son tableau de financement, *Foucher - Expert plus*.
- Morissette, Analyse financière et gestion du fonds de roulement, *SMG* 1998.
- D. Postre-Roire, La gestion financière, *Les éditions d'organisation* 1989.
- H. Roy, E. Salustro, Comment calculer et gérer son BFR : application de la méthode normative, *ECM, Collection n° expert plus (155 p.)*, Paris 1992.
- P. Schevin, Pratique des tableaux de financement en France et dans les principaux pays européens (La), *RF compt.*, sept. 1993, n° 248.
- C. Sicard, L'audit de stratégie : guide de diagnostic de la stratégie d'une entreprise, *Dunod* 1997.
- H. Stoiwoy, Le tableau de financement, guide d'application de la recommandation de l'Ordre, *Éditions comptables Malesherbes* ; Les tableaux de financement et de flux, *PUF - Que sais-je ?*
- J.-P. Thibaut, Le diagnostic d'entreprise : guide pratique, *Les éditions d'organisation*.
- P. Vermimren, Finance d'entreprise, *Dalloz*, 1981.
- Banque de France, Comité européen de concertation des centrales de bilans, Contribution à l'analyse des flux financiers en Europe, 1992.
- Centrale des bilans de la Banque de France, Notes méthodologiques.
- Collectif journée d'étude de l'AFIC, Le tableau de financement à l'heure des réformes, *HSCP, Cahier de recherche n° 90-91*, 1989.
- OECCA, Recommandation relative au tableau de financement, n° 7-22, oct. 1986 ; *La trésorerie financière et le plan comptable* général 1982, p. 219 et s.

1 **L'analyse du fonds de roulement.** — L'examen du fonds de roulement est fondamental dans l'analyse financière d'une entreprise, car c'est un indicateur précieux à la fois de la solidité financière à court terme et à moyen terme.

Cette méthode d'analyse présente deux avantages essentiels :

— l'analyse des besoins en fonds de roulement peut être totalement indépendante des méthodes d'évaluation retenues (immobilisations, amortissements, provisions), à l'exception de la méthode d'évaluation des stocks et des provisions sur actif circulant,

— et surtout, l'analyse des flux financiers peut se faire sans que la comptabilité soit arrêtée, donc **très rapidement**.

Cela permet ainsi d'échapper aux deux écueils graves parfois rencontrés dans les entreprises en difficulté : l'utilisation de méthodes d'évaluation « avantageuses », et des retards dans la comptabilisation des opérations courantes.

C'est en outre une méthode indispensable pour connaître la vie financière de l'entreprise. Les renseignements comptables traditionnels sont en effet insuffisants sur ce point. On peut remarquer avec J. Fulegot (Tableau des flux et comptabilité, *RF compt.* n° 161, oct. 1985, p. 9) qu'il n'est jamais possible de savoir rapidement :

— à la lecture des comptes de résultat, lesquels des produits de charges de la période ont été effectivement encaissés ou payés ;

— à la lecture des comptes de tiers, quelles opérations de gestion sont à l'origine de leur augmentation, ni quels règlements correspondent à des opérations de la période ou de périodes antérieures ;

— à la lecture des comptes de trésorerie, si les mouvements correspondent à des opérations strictement financières ou à des opérations d'exploitation ou d'investissement, ni si les encaissements ou décaissements se rapportent à des opérations de la période ou de périodes antérieures.

CHAPITRE I

Les concepts utiles

§ 1. LA NOTION DE FLUX OU DE CYCLES FINANCIERS

2 **Les flux peuvent être définis comme la traduction comptable des processus d'échanges.** — Ce sont les mouvements comptables qui ont un impact immédiat ou différé sur les liquidités de l'entreprise. On distingue :

— les flux économiques qui ont pour contrepartie des flux physiques de biens ou services,

— les flux financiers autonomes qui n'ont pas pour contrepartie des flux physiques.

Ahors que l'approche comptable traditionnelle est patrimoniale (constatation des produits et des charges dès la naissance des dettes et des créances), l'approche par les flux financiers consiste à examiner l'activité sous l'angle exclusif des encaissements et des décaissements, réalisés ou prévus.

Pour illustrer la différence d'approche, on peut indiquer :

— que les produits d'une période correspondent à la facturation émise,

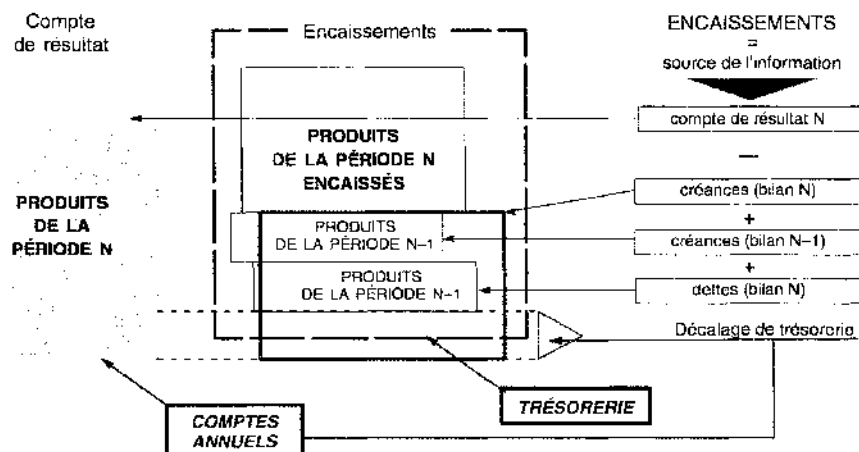
— alors que les encaissements correspondront pour partie à des produits facturés antérieurement, à des produits de la période, et peut-être même à des encaissements d'avance sur des produits de la période suivante.

Le même décalage existe pour les charges.

L'écart se creuse ou se réduit en fonction des délais de paiement obtenus ou accordés (volontairement ou non). On comprend qu'il soit utile de connaître à la fois le décalage (car c'est en quelque sorte le risque que l'entreprise courra ou aura couru à ses fournisseurs) et l'évolution du décalage.

Fonds de roulement

3 Les flux financiers.



§ 2. LES DIFFÉRENTS CYCLES FINANCIERS

4 On distingue les différents cycles financiers suivants :

- le cycle d'investissement : qui correspond aux dépenses d'investissement,
- le cycle d'exploitation : qui correspond aux recettes et aux dépenses d'exploitation,
- le cycle de financement : qui correspond aux recettes permettant de combler les déficits financiers des deux autres cycles, ou des dépenses (remboursement des emprunts ou placement des excédents par exemple).

Les décalages de trésorerie existent pour tous ces cycles, et ils peuvent jouer dans les deux sens :

les investissements constituent des décaissements alors que la charge ne sera constatée en comptabilité qu'au fur et à mesure des amortissements (d'où un besoin de trésorerie supérieur à la charge comptable constatée) ;

- pour le cycle d'exploitation :
 - les produits seront encaissés avec un délai (crédit clients, d'où un besoin de trésorerie correspondant au déphasage),
 - les charges seront payées également avec délai (crédit fournisseurs, d'où ressources financières correspondant au décalage),
- le cycle de financement ajuste les décalages précédents.

En pratique, l'analyse des décalages doit être plus fine pour tenir compte, en particulier, des délais de paiement ou d'encaissement spécifiques à certains tiers ou à certaines opérations, et des incidences fiscales perturbatrices (par exemple la récupération immédiate de la TVA sur une facture fournisseur payée à terme).

§ 3. LA NOTION DE FLUX DE TRÉSORERIE ET DE FLUX DE FONDS

5 Les flux occasionnés par ces cycles ne sont pas tous liés au résultat de l'entreprise.

a) Certains sont effectivement la manifestation financière (par suite à cause des décalages) d'opérations concourant au résultat (par exemple achats pour revendre, frais généraux, ventes, etc.).

b) Des flux n'ont aucune incidence immédiate sur le résultat et ne modifient pas en conséquence la valeur globale de l'entreprise.

Cette seconde catégorie de flux (appelés parfois flux financiers autonomes) ne doit pas être ignorée car, dans une perspective dynamique de l'entreprise, les caractéristiques propres de chaque élément patrimonial ont une importance. Par exemple, l'acquisition de titres de participation avec des liquidités de l'entreprise réduira l'élasticité de sa trésorerie, alors que la valeur de ses actifs n'aura pas été modifiée (mouvement dans les seuls actifs) ; il en sera de même lors du remboursement anticipé d'un emprunt (mouvement dans les postes d'actif et de passif).

En pratique, ces flux auront en fait une incidence à terme, ou « étalée » sur le résultat. Il s'agit par exemple d'acquisition d'immobilisations, qui seront amorties (donc en charges futures), ou de l'acquisition de titres de placement qui rapporteront des dividendes ou des plus-values.

c) Enfin, certains éléments du résultat comptable d'une entreprise n'ont à l'inverse aucune incidence, tout au moins immédiate, sur les flux financiers ; par exemple, la constatation d'une provision pour dépréciation d'un poste d'actif.

C'est dire la complexité du raccordement entre les flux financiers et les informations comptables classiques.

6 On peut donc distinguer trois types d'approche :

1° L'approche par les résultats (approche comptable) : il s'agit alors de comptabiliser les produits et les charges en respectant la réglementation comptable, et en particulier le principe du rattachement des produits et des charges.

2° L'approche par les flux de fonds (ou flux financiers) : il s'agit dans cette hypothèse d'examiner les éléments financiers des produits et des charges sans tenir compte du décalage existant dans la réalisation matérielle du mouvement de trésorerie.

3° L'approche par la trésorerie : cette approche consiste à examiner les opérations de l'entreprise lorsque l'opération de trésorerie se réalise.

Fonds de roulement

Par exemple, le bénéfice de 50 réalisé par une vente de 200, des achats de 120, et des amortissements de 30 (approche par les résultats) conduit à constater une capacité d'auto-financement de 80 qui correspond à la trésorerie que pourra générer, immédiatement ou à terme, l'exploitation de l'entreprise (approche par les flux), alors qu'à la date de l'examen de la situation de l'entreprise la trésorerie pourra être de 120 si les achats ont été intégralement réglés alors que les ventes n'ont pas été encaissées.

Chacune des approches a son utilité dans l'analyse d'une entreprise, et toutes sont complémentaires :

— l'approche « comptable classique » permet de connaître le gain qui résulte de l'exploitation,

— l'approche par les flux permet de connaître la trésorerie qui sera dégagée par l'exploitation, et qui permettra de rembourser les emprunts, de réinvestir et de distribuer des dividendes,

— l'approche par la trésorerie permettra de savoir quel sera le financement nécessaire à l'exploitation.

Une entreprise en perte comptable du fait de l'importance des amortissements, peut être en situation financière favorable parce qu'elle dispose de capitaux propres importants. En revanche, une entreprise bénéficiaire qui dispose d'une grande capacité d'auto-financement, peut avoir des difficultés de trésorerie par suite d'un accroissement des délais de règlement des clients par exemple.

En outre, les constatations faites lors d'une approche permettant d'anticiper les conséquences qui pourront en résulter : une augmentation des résultats qui s'accompagne d'un déséquilibre financier conduit à prévoir des charges financières importantes qui obéreront le résultat futur.

§ 4. LA VITESSE DE ROTATION DES FLUX FINANCIERS

7 A chaque cycle économique de l'entreprise correspond un cycle financier. La comparaison des délais de réalisation financière des produits et des charges conduit à déterminer un besoin de financement, que l'on appelle besoin en fonds de roulement.

Ce besoin dépend de la vitesse de rotation des cycles économiques et financiers.

Dans la première situation, le cycle économique est d'un mois, c'est-à-dire que les ventes sont effectuées dans le mois suivant l'achat. Dans la deuxième situation, le cycle économique est de deux mois.

Dans les cas A, nous avons supposé une stabilité de l'activité, c'est-à-dire que les achats et les ventes restent identiques dans le temps. Dans les cas B, nous avons supposé que l'activité augmentait progressivement.

Les deux hypothèses retenues permettent de distinguer la **durée du cycle de financement**, et le **décalage existant entre le cycle des encaissements et le cycle des décaissements**.

Dans la première hypothèse, les achats sont réglés le mois suivant la réalisation de l'opération, et les ventes sont encaissées dans les mêmes délais.

Dans la deuxième hypothèse, les achats restent réglés le mois suivant, mais les ventes ne sont encaissées que le deuxième mois suivant la réalisation de l'opération. L'examen des diverses hypothèses conduit à constater que le besoin de trésorerie augmente dans la même proportion que l'augmentation du cycle économique. De même, l'insuffisance de trésorerie augmente lorsque le décalage dans les délais d'encaissement et de décaissement augmente.

Par ailleurs, lorsque l'activité de l'entreprise augmente, on constate à la fois une augmentation en valeur du besoin de trésorerie, et un allongement du délai permettant d'obtenir la compensation avec les résultats bénéficiaires.

Pour ne pas multiplier les hypothèses décrites dans le tableau (v. n° 8), nous n'avons pas présenté le cas où les délais d'encaissement seraient plus courts que les délais de règlement. On comprend dans cette hypothèse que l'accroissement du différentiel entre les délais et l'augmentation de l'activité, permet d'augmenter la trésorerie disponible.

8 Vitesse de rotation des cycles.

1^{re} situation : cycle économique 1 mois

Cas A
Stabilité de l'activité

mois	1	2	3	4	5	6	7
achats	10	10	10	10	10	10	10
ventes		15	15	15	15	15	15
1^{re} hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le mois suivant également							
encaissements			15	15	15	15	15
règlements		10	10	10	10	10	10
trésorerie mensuelle	0	-10	5	5	5	5	5
trésorerie cumulée		-10	-5	0	5	10	15

2^e hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le deuxième mois suivant

encaissements			0	15	15	15	15
règlements		10	10	10	10	10	10
trésorerie mensuelle	0	-10	-10	5	5	5	5
trésorerie cumulée		-10	-20	-15	-10	-5	0

Fonds de roulement

Cas B

Augmentation de l'activité

mois	1	2	3	4	5	6	7
achats	10	12	14	16	18	20	22
ventes		15	18	21	24	27	30
1^{re} hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le mois suivant également							
encaissements		15	18	21	24	27	30
règlements		10	12	14	16	18	20
trésorerie mensuelle	0	-10	-3	4	5	6	7
trésorerie cumulée		-10	-7	-3	2	8	15
2^e hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le deuxième mois suivant							
encaissements		0	15	18	21	24	27
règlements		10	12	14	16	18	20
trésorerie mensuelle	0	-10	-12	-1	2	3	4
trésorerie cumulée		-10	-22	-21	-19	-16	-12

2^e situation: cycle économique 2 mois

Cas A

Stabilité de l'activité

mois	1	2	3	4	5	6	7
achats	10	10	10	10	10	10	10
ventes			15	15	15	15	15
1^{re} hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le mois suivant également							
encaissements		0	15	15	15	15	15
règlements		10	10	10	10	10	10
trésorerie mensuelle	0	-10	-10	5	5	5	5
trésorerie cumulée		-10	-20	-15	-10	-5	0
2^e hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le deuxième mois suivant							
encaissements		0	0	15	15	15	15
règlements		10	10	10	10	10	10
trésorerie mensuelle	0	-10	-10	5	5	5	5
trésorerie cumulée		-10	-20	-30	-25	-20	-15

Cas B

Augmentation de l'activité

mois	1	2	3	4	5	6	7
achats	10	12	14	16	18	20	22
ventes			15	18	21	24	27
1^{re} hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le mois suivant également							
encaissements		0	15	18	21	24	27
règlements		10	12	14	16	18	20
trésorerie mensuelle	0	-10	-12	-1	2	3	4
trésorerie cumulée		-10	-22	-21	-19	-16	-12
2^e hypothèse : les achats sont réglés le mois suivant, les ventes sont encaissées le deuxième mois suivant							
encaissements		0	0	15	18	21	24
règlements		10	12	14	16	18	20
trésorerie mensuelle	0	-10	-12	-14	-1	0	1
trésorerie cumulée		-10	-22	-36	-37	-37	-36

672

Feuilles 42 (8 janvier 1995)

Dictionnaire Permanent Difficultés des entreprises

Pour une information plus récente reportez-vous à la table d'actualisation, en tête du Dictionnaire

11.3. Documents prévisionnels

Documents prévisionnels et de gestion

Bibliographie. Les documents d'informations financières prévisionnelles prévus par la loi du 1^{er} mars 1984. *CNCC. Collection Notes d'information 1988, n° 10.*

1 Définition et objet des documents prévisionnels. — L'établissement de documents dits « prévisionnels » est imposé à certaines entreprises, groupements ou sociétés par la loi du 1^{er} mars 1984. Ces documents prévisionnels sont :

— une situation de l'actif réalisable et disponible, valeurs d'exploitation exclues, et du passif exigible,

— un compte de résultat prévisionnel,

— un tableau de financement,

— un plan de financement prévisionnel.

On constate donc qu'il y a deux documents rétrospectifs (la situation de l'actif réalisable et disponible et du passif exigible, et le tableau de financement), et deux documents prospectifs (le compte de résultat prévisionnel et le plan de financement prévisionnel).

Ces documents et les rapports d'analyse (prévus également par la loi du 1^{er} mars 1984) qui doivent les accompagner, ont une caractéristique commune : permettre un examen prévisionnel de la situation des entreprises et inciter à s'interroger sur les perspectives d'avenir :

1^o Ces documents sont des instruments de prévention, puisqu'ils doivent être établis par certaines entreprises bien qu'elles ne connaissent pas encore de difficultés.

2^o On peut voir dans la réglementation des documents prévisionnels deux objectifs essentiels :

a) Un objectif immédiat : donner des informations aux organes de la société qui ont un devoir ou un pouvoir d'alerte, c'est-à-dire le comité d'entreprise et le commissaire aux comptes (v. l'étude « ALERTE »).

b) Un objectif plus général : favoriser la prise de conscience des dirigeants à la fois de la nécessité de prévoir, et de la nécessité de s'adapter puisqu'ils auront l'obligation dans leurs rapports d'analyse de confronter leurs prévisions aux réalisations constatées.

On pourra pourtant regretter la timidité de ces mesures. En effet, seules les sociétés importantes y sont soumises, et ce ne sont pas celles-là qui sont le plus souvent démunies d'instruments de prévision. On peut penser cependant que le commissaire aux comptes se trouvera dans l'obligation de réclamer certains de ces documents prévisionnels dans les entreprises qui n'y sont pas assujetties, dès lors que certains risques pourront apparaître.

SECTION I

Les personnes morales, entreprises ou groupements tenus d'établir des documents prévisionnels

2 Les textes.

Sociétés Commerciales : Loi du 24 juillet 1966.

Art. 340-1 (L. n° 84-148, 1^{er} mars 1984). — Dans les sociétés commerciales qui répondent à l'un des critères définis par décret en Conseil d'État et tirés du nombre des salariés ou du chiffre d'affaires, compte tenu éventuellement de la nature de l'activité, le conseil d'administration, le directoire ou les gérants sont tenus d'établir une situation de l'actif réalisable et disponible, valeurs d'exploitation exclues, et du passif exigible, un compte de résultat prévisionnel, un tableau de financement en même temps que le bilan annuel et un plan de financement prévisionnel.

Le décret en Conseil d'État ci-dessus mentionné précisera la périodicité, les délais et les modalités d'établissement de ces documents.

Pour la détermination du nombre des salariés, sont assimilés aux salariés de la société, ceux des sociétés, quelle que soit leur forme, dont elle détient directement ou indirectement plus de la moitié du capital.

Art. 340-2 (L. n° 84-148, 1^{er} mars 1984). — Dans les sociétés anonymes, les documents visés à l'article 340-1 sont analysés dans des rapports écrits sur l'évolution de la société, établis par le conseil d'administration ou le directoire. Les documents et rapports sont communiqués simultanément au conseil de surveillance, au commissaire aux comptes et au comité d'entreprise.

En cas de non-observation des dispositions de l'article 340-1 et de l'alinéa précédent, ou si les informations données dans les rapports visés à l'alinéa précédent appellent des observations de sa part, le commissaire aux comptes le signale dans un rapport au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas. Le rapport du commissaire aux comptes est communiqué simultanément au comité d'entreprise. Il est donné connaissance de ce rapport à la prochaine assemblée générale.

Art. 340-3 (L. n° 84-148, 1^{er} mars 1984). — Dans les autres sociétés que les sociétés anonymes, les rapports prévus à l'article 340-2 sont établis par les gérants qui les communiquent au commissaire aux comptes, au comité d'entreprise et, le cas échéant, au conseil de surveillance lorsqu'il est institué dans ces sociétés.

En cas de non-observation des dispositions de l'article 340-1 et de l'alinéa précédent, ou si les informations données dans les rapports visés à l'alinéa précédent appellent des observations de sa part, le commissaire aux comptes le signale dans un rapport au gérant ou dans le rapport annuel. Il peut demander que son rapport soit adressé aux associés ou qu'il en soit donné connaissance à l'assemblée des associés. Ce rapport est communiqué au comité d'entreprise.

Art. 341-1 (L. n° 84-148, 1^{er} mars 1984). — Les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs sont tenues d'annexer à leurs comptes annuels un inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice.

Elles annexent également un tableau relatif à la répartition et à l'affectation des sommes distribuables qui seront proposées à l'assemblée générale.

Ces sociétés, à l'exception des sociétés d'investissement à capital variable, sont également tenues d'établir et de publier, au plus tard dans les quatre mois qui suivent le premier semestre de l'exercice, un rapport commentant les données chiffrées relatives au chiffre d'affaires et aux résultats de la société au cours du semestre écoulé et décrivant son activité au cours de cette période ainsi que son évolution prévisible au cours de l'exercice et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé. Les mentions obligatoires du rapport semestriel et les modalités de sa publication sont fixées par décret en Conseil d'État. Les commissaires aux comptes vérifient la sincérité des informations contenues dans le rapport semestriel.

Sociétés Commerciales : Décret du 23 mars 1967.

Art. 244 (D. n° 85-295, 1^{er} mars 1985 mod. par D. n° 87-169, 13 mars 1987). Les sociétés commerciales qui, à la clôture d'un exercice social, comptent 300 salariés ou plus ou dont le montant net du chiffre d'affaires, à la même époque, est égal ou supérieur à cent vingt millions de francs, sont tenues d'établir les documents mentionnés à l'article 340-1 de la loi sur les sociétés commerciales.

Elles cessent d'être assujetties à cette obligation lorsqu'elles ne remplissent aucune de ces conditions pendant deux exercices successifs.

Les salariés pris en compte sont ceux qui, par un contrat de travail à durée indéterminée, sont liés à la société et aux sociétés dont cette dernière détient directement ou indirectement plus de la moitié du capital. Le nombre de salariés est égal à la moyenne arithmétique des effectifs à la fin de chaque trimestre de l'année civile ou de l'exercice comptable lorsque celui-ci ne coïncide pas avec l'année civile.

Documents prévisionnels et de gestion

Il semble que dans certaines hypothèses il y aura lieu également de faire figurer dans le chiffre d'affaires des produits inscrits aux comptes 75 « Autres produits de gestion courante », lorsque les produits de l'activité principale de la société y sont enregistrés : par exemple des redevances pour concessions, brevets, licences... ou les quote-parts de résultat sur opérations faites en commun.

Les sociétés sont dispensées de cette obligation lorsqu'elles ne dépassent aucun des chiffres fixés pour ces critères pendant deux exercices successifs.

Il en résulte qu'elles doivent continuer à établir ces documents :

au titre du premier exercice au cours duquel les seuils ne sont pas dépassés. En réalité, il ne pourrait en être autrement, puisque ces seuils ne sont connus qu'à la fin des exercices, alors que les obligations mises à la charge des sociétés doivent être accomplies en cours d'exercice ;

elles doivent continuer également à établir ces documents au titre de l'exercice suivant. En d'autres termes, les sociétés ne sont dispensées de cette obligation qu'à compter du deuxième exercice qui suit celui au cours duquel les seuils n'ont pas été dépassés. Par exemple, si la société était assujettie à cette obligation pour l'exercice 1985, et si les seuils n'ont pas été dépassés en 1986, elle devra continuer à respecter ces obligations pour les exercices 1986 et 1987 ; elle n'en sera dispensée qu'en 1988, à condition toutefois qu'elle n'ait pas à nouveau dépassé les seuils en 1987.

§ 2. LES GROUPEMENTS D'INTÉRÊT ÉCONOMIQUE

5 Groupements d'intérêt économique visés. — L'article 10-I de l'ordonnance n° 67-821 du 23 septembre 1967, modifié par la loi n° 88-15 du 5 janvier 1988, soumet les GIE aux mêmes seuils que les sociétés commerciales, soit : 300 salariés et plus ou un chiffre d'affaires net égal ou supérieur à 120 millions de F (*D. 23 mars 1967 art. 244*).

6 Groupement économique d'intérêt européen (GEIE). Afin de faciliter le développement interentreprises entre les pays de la Communauté Européenne, a été institué par le Conseil des Communautés le GEIE, dont chaque État membre doit fixer les modalités d'application. En France, deux textes ont été publiés à cette intention (*L. n° 89-377, 13 juin 1989, JO 15 juin et Arr. 20 juin 1989, JO 30 juin*).

Ces dispositions prévoient que les GEIE immatriculés en France sont soumis aux dispositions relatives aux obligations comptables et au contrôle des comptes applicables aux GIE français (*L. art. 7*).

Par conséquent, les GEIE atteignant les seuils de 300 salariés ou le chiffre d'affaires net de 120 millions de F doivent établir des documents prévisionnels.

§ 3. LES PERSONNES MORALES DE DROIT PRIVÉ NON COMMERÇANTES AYANT UNE ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

7 Personnes morales de droit privé non commerçantes visées. Elles sont assujetties à l'obligation d'établir les documents prévisionnels lorsqu'elles atteignent à la fin de l'année civile, ou à la clôture de l'exercice social, l'un des seuils suivants :

--- 300 salariés au moins,

chiffre d'affaires ou ressources au moins égal à 120 millions de F (*D. 1^{er} mars 1985 art. 25, mod. par D. 13 mars 1987*).

Ces dispositions visent les associations émettant des valeurs mobilières (*L. n° 85-698, 11 juill. 1985 art. 8, JO 12 juill.*).

8 Définition des seuils. --- Pour la définition de ces critères, il convient de se reporter aux dispositions de l'article 22 du décret du 1^{er} mars 1985 :

le nombre de salariés est égal à la moyenne arithmétique des effectifs à la fin de chaque trimestre de l'année civile, ou de l'exercice comptable lorsque celui-ci ne coïncide pas avec l'année civile, liés à la personne morale par un contrat à durée indéterminée,

le montant hors taxes du chiffre d'affaires est égal au montant des ventes de produits et services liés à l'activité courante ; le montant des ressources est égal au montant des cotisations, subventions et produits de toute nature liés à l'activité courante (v. l'article 22 pour les associations collectant la participation des employeurs à l'effort de construction, ci-dessus n° 2).

Comme les sociétés commerciales et les GIE, les personnes morales de droit privé non commerçantes ne sont plus tenues à cette obligation lorsqu'elles ne dépassent pas les chiffres fixés pour les critères pendant deux exercices successifs.

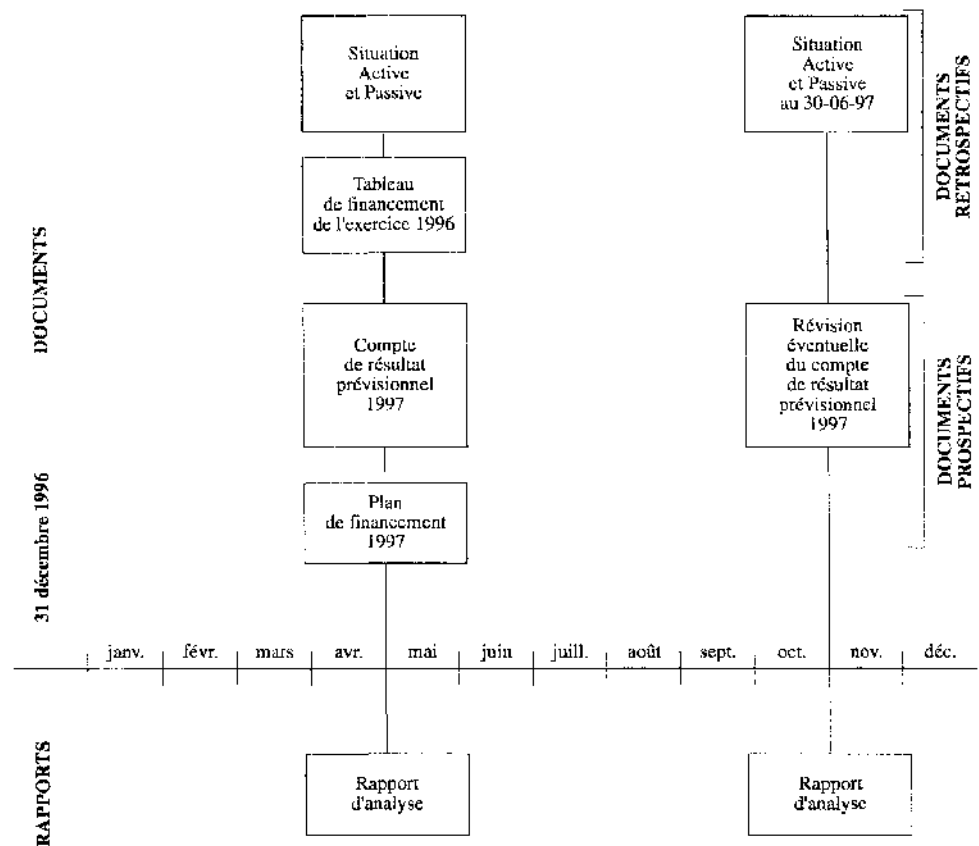
Obligations des personnes morales de droit privé non commerçantes ayant une activité économique

Conditions	Obligations
Dépassement à la fin de l'année civile ou à la clôture de l'exercice social de 2 des seuils suivants : — 50 salariés — 20 millions de F de chiffre d'affaires ou de ressources (1) — 10 millions de F pour le total du bilan (<i>D. art. 22</i>) (2)	Établissement et approbation des comptes annuels et désignation d'un commissaire aux comptes (<i>L. 1^{er} mars 1984 art. 27</i>)
— 300 salariés au moins ou — 120 millions de F de chiffre d'affaires hors taxes ou de ressources à la fin de l'année civile ou à la clôture de l'exercice social (<i>D. art. 26</i>)	Établissement des documents prévisionnels (<i>L. 1^{er} mars 1984 art. 28</i>)
(1) Pour les associations professionnelles ou interprofessionnelles collectant la participation à l'effort de construction, le montant des ressources est fixé à 5 millions de F. (2) Ces conditions de seuil ne sont pas applicables aux associations émettant des valeurs mobilières (<i>L. n° 85-698, 11 juill. 1985 art. 8</i>).	

Documents prévisionnels et de gestion

23 Échéances pour l'établissement des documents prévisionnels et rapports d'analyse.

Exemple pour un exercice correspondant à l'année civile



Documents prévisionnels et de gestion

24 Documents prévisionnels et rapports d'analyse à établir.

Nature des documents ou rapports	Périodicité	Délais d'établissement	Sources	Destinataire
DOCUMENTS PREVISIONNELS				
Situation de l'actif réalisable et disponible (valeurs d'exploitation exclues) et du passif exigible	semestriel	4 mois après la clôture du semestre	Sociétés commerciales (L. 24-7-1966 art. 340-1)	Sociétés commerciales (L. 24-7-1966 art. 340-3-1966) Conseil de surveillance (D. 244-4) Commissaire aux comptes Comité d'entreprise Communication simultanée dans les huit jours de leur établissement
Compte de résultats prévisionnel	annuel	dans les 4 mois qui suivent l'ouverture - révision dans les 3 mois qui suivent l'ouverture du second semestre	GIE Art. 10-1 (Ord. 23-9-1967)	
Tableau de financement	annuel	4 mois après la clôture de l'exercice en même temps que les comptes annuels	Personnes morales de droit privé non commerçantes (L. 1-3-1984 art. 28)	GIE (Ord. 23-9-1967 art. 10-1, D. art. 20) Commissaire aux comptes Comité d'entreprise Organe chargé de la surveillance lorsqu'il en existe Communication dans les 8 jours de leur établissement
Plan de financement prévisionnel	annuel	dans les 4 mois qui suivent l'ouverture	Entreprises publiques Art. 32 (L. 1-3-1984)	Personnes morales de droit privé non commerçantes (D. art. 19 et D. art. 244-4) Conseil de surveillance lorsqu'il existe Commissaire aux comptes Comité d'entreprise Communication dans les 8 jours de leur établissement Entreprises publiques (D. art. 34) Mêmes dispositions que pour les personnes morales de droit privé
RAPPORTS D'ANALYSE				
Rapport : - concernant le plan de financement prévisionnel de l'exercice ; - sur le compte de résultats prévisionnel de l'exercice ; - sur la situation de l'actif et du passif à la clôture de l'exercice précédent	annuel	4 mois après le début de l'exercice (1)	Sociétés commerciales Art. 340-2 et art. 244-4 (L. 24-7-1966 et D.) GIE Art. 10-2 et art. 14 (Ord. 23-9-1967 et D.)	Sociétés anonymes (L. 24-7-1966 art. 340-2 et D. 23-3-1967 art. 244-4) Mêmes dispositions que pour les documents prévisionnels (voir ci-dessus) Autres sociétés commerciales (L. 24-7-66 art. 340-3 et D. 23-3-1967 art. 244-4) Commissaire aux comptes Comité d'entreprise Conseil de surveillance (s'il en existe) Communication dans les 8 jours de leur établissement
Rapport sur le tableau de financement de l'exercice précédent	annuel	établi en même temps que les comptes annuels de l'exercice dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice (2)	Personnes morales de droit privé non commerçantes (D. art. 25, al. 3)	GIE (Ord. 23-9-1967 art. 10-2 et D. art. 20) Mêmes dispositions que pour les documents prévisionnels (voir ci-dessus)
Rapport : - sur la révision du compte de résultat prévisionnel sur la situation de l'actif et du passif à l'issue du 1 ^{er} semestre	annuel	4 mois après la clôture du 1 ^{er} semestre	Entreprises publiques (Art. 32 et 25 al. 3, L. 1-3-1984 et D. art. 34)	Personnes morales de droit privé non commerçantes (D. art. 25) Mêmes dispositions que pour les documents prévisionnels (voir ci-dessus) Entreprises publiques (D. art. 34) Mêmes dispositions que pour les documents prévisionnels (voir ci-dessus)
(1) En même temps que la situation de l'actif et du passif. (2) Il doit donc pouvoir être action dans le rapport annuel des dirigeants. N.B. R. : les documents prévisionnels, et les rapports d'analyse ne sont communiqués aux assemblées.				

Documents prévisionnels et de gestion

Structure comparée du tableau de financement rétrospectif et du plan de financement prévisionnel (*)

Emplois		Ressources	
Tableau de financement (1 ^{re} partie) du PCG 1982	Plan de financement	Plan de financement	Tableau de financement (1 ^{re} partie) du PCG 1982
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	Distribution à verser au cours de l'exercice	Capacité prévisionnelle d'autofinancement	Capacité d'autofinancement
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé	Remboursements à prévoir (cf. budget d'investissement)	Cessions d'actifs	Cessions ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé
Remboursements de dettes financières	Remboursements à prévoir (cf. budget de trésorerie)	Financements extérieurs, dont : - apports en capital, - violation des ressources assimilables aux fonds propres, - nouveaux emprunts et crédits, - crédits fournisseurs d'équipement (variation)	Augmentation des capitaux propres Réduction des capitaux propres Augmentation des dettes financières
Variation du fonds de roulement	Variation prévisionnelle du fonds de roulement net (1) (variation prévisionnelle globale du besoin en fonds de roulement)		
	Total des emplois		Total des ressources

(1) Reconstitution éventuelle du fonds de roulement et besoin en fonds de roulement nouveau induit par l'activité.
(*) Ordre des Experts-comptables et des Comptables agréés, « La fonction financière et le plan comptable général 1982 », p. 326.

46 Pour ce qui est de l'exigence de la comparaison avec l'exercice précédent, nous nous heurtons aux mêmes difficultés que pour le compte de résultat prévisionnel (v. n^{os} 37 et s.).

47 L'élaboration du plan de financement prévisionnel appelle les commentaires suivants :

48 Les investissements nouveaux pourront comprendre les immobilisations financées par **crédit-bail** ; le mode de financement appartenant, dès lors, dans les ressources extérieures.

49 Il existe plusieurs méthodes de calcul du besoin en fonds de roulement. — On pourra se reporter à cet égard à l'ouvrage de l'Ordre des Experts-comptables et des Comptables agréés « Du tableau de financement au tableau des flux » (1980). En résumé, le calcul des besoins en fonds de roulement peut s'effectuer de deux manières : à partir du fonds de roulement observé au bilan, ou après calcul analytique.

A l'examen du bilan, il s'agit soit de l'excédent des capitaux permanents sur les immobilisations, soit de l'excédent des actifs circulants sur les dettes à court terme.

Il sera nécessaire d'opérer des retraitements permettant d'obtenir le tableau d'équilibre financier ci-après (« Du tableau de financement au tableau des flux », p. 82).

Le calcul du besoin prévisionnel en fonds de roulement à partir de l'observation du bilan peut s'effectuer selon deux méthodes :

- Avec la **méthode proportionnelle** ; il s'agit de conserver un rapport constant entre le chiffre d'affaires et le besoin en fonds de roulement.
- Avec la **méthode des régressions** ; on projette les données historiques sur l'avenir, en utilisant un rapport constant entre la progression du chiffre d'affaires et la progression du besoin en fonds de roulement.

Le besoin en fonds de roulement peut s'effectuer, enfin, de manière analytique, et là encore avec deux méthodes :

- Avec le **calcul des temps d'écoulement**, qui consiste à exprimer chaque composant du fonds de roulement en nombre de jours de chiffre d'affaires (v. pour l'exposé de la méthode « Le fonds de roulement, instrument indispensable d'une bonne gestion », Ordre des Experts-comptables et des Comptables agréés 1967).
- Avec le **calcul des encaissements et décaissements**, qui consiste à cumuler, pour un cycle, les sorties ou avances de fonds jusqu'au moment où les entrées permettent d'équilibrer les sorties.

Voir un exposé d'ensemble des méthodes de calcul des besoins en fonds de roulement à l'Annexe I (p. 135) de l'ouvrage de l'Ordre déjà cité « Du tableau de financement au tableau des flux ».

Tableau d'équilibre financier

Emplois stables Capital économique	Actifs immobilisés hors exploitation (y compris crédit-bail)	Capitaux propres	Ressources stables Ressources propres
	Immobilisations d'exploitation (y compris crédit-bail)	Fonds d'amortissement et provisions (y compris crédit-bail réglé)	
	Besoin en fonds de roulement d'exploitation (1)	Capitaux empruntés à terme (y compris crédit-bail à régler)	
		Ressources en fonds de roulement, hors exploitation (2)	
		Trésorerie nette (3)	

- (1) Construction de : stock + créances d'exploitation moins dettes d'exploitation.
(2) Construction de : autres dettes moins autres créances.
(3) Construction de : liquidités moins concours bancaires de trésorerie.

50 La **capacité d'autofinancement prévisionnelle** se calculera simplement à partir du résultat net prévisionnel de la manière suivante (d'après « La fonction financière et le plan comptable général 1982 », p. 334) :

- résultat net ;
+ dotations aux amortissements et aux provisions,
- reprise sur dotations,
- résultat sur cessions d'éléments d'actif,
- subventions d'investissement rapportées au résultat,
- capacité d'autofinancement.

12. Annexe statistique

Tableau n°1 : TYPOLOGIE SUR LES ENTREPRISES EN 1993

Moyenne des ratios	Classe 1 Autonome	Classe 2 Exportatrice	Classe 3 Rentable	Classe 4 Investis- seuse	Classe 5 Peu capitalistique	Classe 6 En difficulté	Ensemble							
Part de la classe dans l'échantillon (%)	44,9	13,3	10,1	9,3	9,5	12,9	100,0							
Ratios actifs														
Charge de la dette (%)	77,9	77,1	53,6	96,9	66,5	526,6	133,8							
VAG / Capital engagé (%)	57,4	48,0	NS	55,7	130,5	54,9	63,0							
Taux d'acc. élargi (%)	1,0	7,0	12,1	18,5	22,8	- 20,3	3,8							
Taux variation VA (%)	NS*	0,0	NS	12,5	2,3	- 25,4	- 3,2							
Taux variation des effectifs (%)	- 3,8	NS	1,6	8,2	- 1,1	- 11,6	- 3,2							
Taux variation du capital (%)	1,3	4,6	NS	27,3	5,1	- 10,7	3,1							
Délais BFR (j)	86,0	102,5	NS	71,1	28,3	96,6	81,8							
Taux d'exportation (%)	7,5	55,4	NS	11,7	8,2	NS	16,4							
Taux d'investissement productif (%)	7,4	NS	6,8	32,2	4,8	7,6	9,8							
Taux rémunération des associés (%)	1,6	1,9	9,2	1,9	NS	1,2	2,5							
Taux rémunération des prêteurs (%)	12,5	12,5	13,6	10,0	NS	NS	15,3							
Taux d'apports externes (%)	46,8	38,1	33,9	77,7	25,2	96,5	51,6							
Effectif prod. / effectif total (%)	8,0	NS	49,2	80,7	81,9	73,8	76,1							
Coût de la main d'oeuvre (KF/p)	181,2	210,4	278,2	190,2	179,6	NS	197,8							
Ratios illustratifs														
Rentabilité financière (%)	2,5	3,6	8,6	3,1	6,1	- 24,4	0,2							
RBG (%)	12,3	NS	17,5	15,2	18,0	- 4,4	11,5							
EBG/VAG (%)	23,3	26,5	30,6	29,4	17,6	- 7,8	20,5							
Taux d'investissement total (%)	9,2	NS	10,4	38,4	5,8	NS	12,5							
Capital engagé/frais de personnel (%)	NS	357,7	317,6	336,9	140,3	246,7	280,8							
VA / effectif (KF/p)	244,0	301,0	436,1	289,6	227,7	187,0	266,4							
Taux de rotation des équip. prod. (%)	298,6	311,6	644,3	296,5	647,4	NS	376,5							
Cap. propre / bilan (%)	37,7	42,4	42,6	32,1	NS	16,9	35,4							
Coût moyen apports externes (%)	11,6	10,7	11,0	9,0	19,6	NS	11,9							
CBC / apports externes (%)	NS	24,7	23,0	23,1	16,0	37,4	26,9							
Taux de dépenses immatérielles	1,7	3,6	5,2	NS	1,3	1,7	2,6							
Proportion (%)														
Biens intermédiaires	42,5	NS	23,4	44,4	25,2	NS	37,1							
Biens de consommation courante	NS	27,2	42,6	NS	44,4	30,0	35,7							
Biens d'équipement professionnel	17,0	33,6	31,3	16,1	27,6	29,0	23,1							
Biens d'équipement ménager	NS	NS	NS	NS	NS	NS	0,6							
Construction automobile	NS	NS	1,7	NS	NS	NS	3,4							
Petites PMI	68,8	41,8	54,1	70,4	79,0	NS	64,4							
Grandes PMI	NS	39,1	NS	NS	18,4	NS	28,2							
Grandes entreprises	3,4	15,7	12,9	3,0	1,9	NS	6,2							
Très grandes entreprises	NS	NS	NS	NS	NS	NS	1,2							
Variables qualitatives														
(proportion dans la classe)	≤ 0	> 0	≤ 0	> 0	≤ 0	> 0	≤ 0	> 0	≤ 0	> 0	≤ 0	> 0	≤ 0	> 0
RBG - Tx acc. (Capa, SG)	-	73,5	NS	NS	38,4	-	56,7	-	55,5	-	-	75,4	34,2	65,8
RBG - Tx var. VA (surent, SR)	-	92,5	-	84,6	NS	NS	32,7	-	NS	NS	NS	NS	12,2	87,8
Tx acc. - Tx var. VA (acroït, SI)	41,8	-	NS	NS	-	67,9	NS	NS	-	76,9	-	92,0	37,1	62,9
Source et réalisation : Banque de France - Observatoire des entreprises														
Tél. : +33 (1) 42 92 56 58 Mise à jour octobre 1994														

* NS : non significatif relativement à la moyenne ou à la fréquence générale de l'échantillon.

Tableau n°2 : PME et grandes entreprises de l'industrie manufacturière de 1985 à 2001³²

L'année 1997 est doublée car la série 1985 – 1997 a été constituée antérieurement à celle 1997 – 2001. Entre temps, l'échantillon centrale de bilans a pu évoluer à la marge ; en outre les traitements statistiques ont pu être un peu différent. (source: Centrale de Bilans - Banque de France).

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Financement propre / capital engagé*																		
PME	62,0	63,2	63,8	64,0	63,9	64,4	65,7	67,0	69,7	71,0	71,8	72,3	73,3	72,5	72,9	73,3	73,4	74,2
GE	64,2	67,0	70,3	71,6	71,1	71,5	73,5	74,8	77,6	79,0	79,6	80,7	81,0	81,6	81,1	81,8	81,8	80,7
Taux d'accumulation *																		
PME	13,5**	14,3	15,4	16,3	16,8	17,1	14,6	12,7	10,3**	10,9	11,8	12,1	11,7	12,0	12,9	13,0	13,2	12,5
GE	13,2	13,2	13,0	13,8	14,8	14,8	13,1	11,6	9,4	8,2	9,5	9,3	9,5	9,4	9,8	9,5	9,3	10,0
Intensité capitalistique (% frais de personnel)																		
PMI	247,3	251,7	256,8	262,3	270,5	272,7	277,4	282,18	285	288	290,7	294	297	295,7	293,4	298,3	304,9	311,59
GE	284,1	291,6	296,7	307,3	323,7	346,3	352,6	359,01	366	369	376,6	384	388	387,4	386,4	397,3	404,4	418,64
Poids des besoins en fonds de roulement ex / capital engagé																		
PMI	37,7	36,1	35,1	34,5	34,3	32,7	31,2	30,2	28,4	27,5	27,7	27,7	27,2	26,3	26,1	25,4	25,6	24,9
GE	35,7	34,0	32,0	31,0	29,9	29,2	27,5	25,9	24,0	17,3	22,4	22,8	21,5	19,6	19,5	17,7	19,0	18,5
Délais de rotations des BFRE en jours																		
PMI	78,3	76,7	76,5	75,2	74,2	73,2	73,4	73,4	71,4	69,6	69,1	68,9	68,1	67,9	66,1	65,8	66,2	66,1
GE	91,3	88,7	84,3	81,7	80,4	82,2	80,8	76,3	69,7	64,5	66,1	66,7	63,1	63,3	61,5	58,2	57,7	58,5
VAG/capital engagé*																		
PME	79,1	78,1	76,0	75,3	74,3	73,6	70,9	68,1	65,0	65,8	66,1	64,6	65,4	64,7	65,7	64,9	63,9	62,5
GE	59,9	60,1	59,0	58,3	56,7	54,2	52,4	50,7	46,8	47,7	46,7	46,0	46,9	46,4	47,3	45,5	45,0	43,0
EBG/VAG *																		
PME	23,1**	24,1**	24,0	25,0	25,9	25,9	24,6	23,2	21,5	22,8	22,7	21,6	22,6	22,3	22,5	22,7	23,6	23,5
GE	22,1	23,4	25,8	27,3	28,2	29,1	27,9	26,2	24,2	26,6	26,3	24,4	26,0	25,8	25,2	25,9	26,4	25,9
Rentabilité économique *																		
PME	14,9	15,7	15,9	16,5	16,9	16,7	15,3	13,5**	12,2**	13,0	13,1	12,4	12,8	12,8	13,0	12,9	13,6	13,2
GE	13,0	13,8	14,4	15,2	15,2	14,7	13,7	12,8	13,4	11,8	11,5	10,9	11,5	11,3	11,3	11,6	10,8	10,9
Rentabilité financière brute*																		
PME	12,1	13,7	14,1	15,6	16,5	16,4	14,6	12,8	11,1	12,5	12,4	11,5	12,1	12,1	12,7	12,8	13,1	12,8
GE	10,2	11,1	12,2	13,2	14,0	13,2	12,2	11,5	9,5	10,5	10,1	9,4	9,8	9,6	9,9	10,1	10,0	9,4
Auto financement/ financement propre *																		
PME	10,5	12,2	12,3	13,6	14,4	14,1	12,2	10,4	8,4	9,7	9,4	8,6	9,2	9,1	9,8	9,9	10,1	9,8
GE	8,5	9,3	10,1	10,7	11,2	10,2	9,1	8,8	6,0	7,0	6,8	6,1	6,3	6,0	6,8	6,1	5,4	5,8
CAF nette/capitaux propres**																		
PME	-2,1	1,6	2,7	3,7	5,6	3,8	0,6	-3,1*	-6,2	-1,4	0,5	-4,6	-1,65	-0,3	1,7	2,1	2,7	-4,2
GE	-3,8	0,5	4,2	7,4	7,4	7,0	2,3	2,4	-2,3	1,7	2,4	0,4	2,9	2,4	0,8	2,1	0,5	0,4
Dividendes/capitaux propres *																		
PME	1,7	1,8	2,3	2,7	3,1	3,4	3,4	3,3	3,9	4,0	4,4	4,5	4,7	5,1	5,4	5,6	5,6	6,1
GE	2,8	2,6	3,7	4,6	5,3	5,6	5,4	5,2	6,0	6,1	6,5	6,7	6,8	7,6	6,9	8,8	9,5	9,2
CBC/Capital engagé																		
PMI	17,2	15,1	14,3	13,9	13,6	13,0	12,1	11,5	10,4	9,8	10,0	9,3	8,7	9,0	8,7	8,4	8,3	7,7
GE	14,5	12,0	10,1	9,3	9,3	9,1	7,8	6,9	5,7	6,1	6,1	5,5	5,6	5,2	5,6	5,0	5,4	5,5
Liquidités/Capital engagé																		
PMI	9,9	11,5	11,7	12,2	12,6	13,2	13,4	13,4	14,0	14,2	13,9	14,2	14,5	14,6	14,6	14,5	14,3	14,1
GE	7,5	8,5	9,6	9,9	9,3	8,7	8,3	8,2	10,0	11,4	9,4	8,7	9,3	8,7	8,9	8,8	9,3	8,5

³² Source : Centrale de Bilans - Banque de France ; VAG: valeur ajoutée globale ; EBG: excédent brut global ; CAF: capacité d'autofinancement

* écart statistiquement discernable au seuil de 5 %.

** écart non significatif.

Tableau n°3 : Régime de financement de 1985 à 2001³³

L'année 1997 est doublée car la série 1985 – 1997 a été constituée antérieurement à celle 1997 – 2001. Entre temps, l'échantillon centrale de bilans a pu évoluer à la marge ; en outre les traitements statistiques ont pu être un peu différent. (source: Centrale de Bilans - Banque de France).

Répartition par régime																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	51,1	54,1	55,8	56,5	57,4	58,4	60,0	61,5	63,8	66,6	66,9	68,7	71,1	69,2	69,6	70,0	70,2	71,5
Endettement	19,3	20,9	22,0	22,5	22,8	22,7	22,7	21,7	21,3	19,3	18,3	17,6	16,3	17,3	17,6	17,9	18,0	17,6
Découvert	29,6	25,0	22,3	21,1	19,8	18,9	17,3	16,9	15,0	14,1	14,8	13,7	12,6	13,5	12,8	12,1	11,8	11,0
Autonomie PME																		
Autonomie PME	50,0	53,0	54,4	55,0	55,9	57,1	58,6	60,2	62,7	65,6	66,0	67,9	70,3	68,4	68,9	69,4	69,6	71,0
Endettement PME	19,2	21,2	22,4	23,1	23,6	23,4	23,4	22,3	21,8	19,8	18,8	18,1	16,9	17,8	18,1	18,3	18,4	17,9
Découvert PME	30,7	25,9	23,2	21,9	20,5	19,6	18,0	17,4	15,5	14,6	15,2	14,0	12,8	13,8	13,0	12,3	12,0	11,1
Autonomie GE																		
Autonomie GE	59,8	65,7	72,7	76,0	78,2	79,9	81,7	82,3	82,4	84,9	84,3	85,1	85,9	87,9	85,6	85,9	85,0	82,1
Endettement GE	19,7	18,1	16,8	14,1	12,0	11,6	11,2	10,6	12,1	9,6	9,0	6,8	5,9	5,0	6,9	6,5	7,3	9,5
Découvert GE	20,5	16,2	10,5	9,9	9,8	8,5	7,1	7,1	5,5	5,5	6,8	8,1	8,2	7,1	7,6	7,6	7,7	8,5
Financement propre / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	76,7	77,0	77,6	77,8	77,4	77,8	78,6	79,4	80,4	81,2	81,4	82,0	82,6	82,3	82,6	82,6	82,6	82,9
Endettement	50,9	51,7	51,3	51,2	50,6	50,2	50,5	51,6	52,5	52,7	53,2	54,2	54,6	53,2	54,0	54,8	55,0	55,7
Découvert	44,7	44,4	44,0	43,1	42,5	42,6	43,7	44,7	46,2	48,2	48,9	49,7	50,4	49,3	49,1	49,5	49,8	49,3
Endettement financier MLT / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	10,8	11,3	11,4	11,6	11,5	11,6	11,2	10,9	10,3	9,5	9,2	9,1	8,8	8,9	9,0	9,1	9,1	9,1
Endettement	32,2	32,7	32,7	33,8	34,5	35,1	34,5	34,1	33,5	33,1	32,8	32,6	32,8	33,5	33,1	32,9	32,9	32,7
Découvert	12,9	13,2	13,5	13,9	14,3	14,0	13,7	13,0	12,1	11,4	10,8	10,4	10,1	10,3	10,2	10,4	10,5	10,3
Concours bancaires courants / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	7,9	6,9	6,4	6,2	6,2	5,9	5,6	5,3	4,9	4,8	5,0	4,6	4,4	4,5	4,4	4,3	4,3	4,1
Endettement	10,7	9,5	10,0	9,9	9,8	9,6	9,4	9,1	8,1	7,9	7,9	7,6	7,2	7,4	7,4	7,0	6,9	6,4
Découvert	36,7	36,3	36,9	37,6	38,0	37,6	36,5	35,7	35,1	34,2	33,8	33,3	32,5	33,1	33,3	33,4	33,2	32,9
Liquidités (vmp+ dispo) / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	14,3	16,1	16,3	17,1	17,4	18,5	18,4	18,2	18,8	18,5	17,9	18,1	18,1	12,8	12,9	13,0	13,0	13,2
Endettement	6,6	7,8	7,3	7,6	7,4	6,3	6,4	6,4	6,4	6,7	6,4	6,2	6,2	4,9	5,4	5,8	5,7	5,5
Découvert	3,5	3,7	3,6	3,4	3,6	3,6	1,5	2,8	3,0	3,2	4,0	3,1	3,5	3,1	3,3	3,6	3,4	3,4
Rentabilité économique																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	17,1	18,0	18,1	18,9	19,0	18,8	17,1	15,3	13,6	14,2	14,3	13,6	13,9	14,0	14,3	14,4	14,8	14,6
Endettement	13,6	14,3	14,8	15,1	15,2	15,3	13,6	12,3	10,6	11,8	12,0	11,3	11,5	11,8	11,9	11,8	11,9	11,4
Découvert	11,3	11,5	11,0	11,3	12,0	11,4	10,8	8,6	7,7	9,0	8,4	7,5	8,2	7,6	8,4	7,7	8,0	7,7
Rentabilité financière brute avant dividendes																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	12,6	13,9	14,4	15,7	16,2	16,1	14,8	13,3	11,7	12,6	12,4	11,8	12,0	12,1	12,3	12,5	13,0	12,8
Endettement	13,8	14,9	15,5	17,3	17,9	18,6	15,3	13,5	11,1	13,3	13,7	13,1	14,6	14,6	15,7	15,9	15,7	14,5
Découvert	7,2	9,1	9,4	10,6	11,9	11,0	9,8	6,7	5,1	8,5	7,7	7,1	9,0	7,8	10,1	9,3	8,5	9,1

³³ Source : Centrale de Bilans - Banque de France

Rentabilité financière brute après dividendes.																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	11,1	12,4	12,5	13,6	13,8	13,4	12,2	10,9	8,8	9,7	9,2	8,8	9,0	8,9	12,3	9,2	9,7	9,4
Endettement	11,8	12,9	13,5	15,4	15,9	16,5	12,8	10,8	8,0	10,5	10,7	10,2	11,9	11,9	13,2	13,6	13,5	12,4
Découvert	5,0	7,1	7,2	8,0	9,2	8,1	6,8	3,1	1,5	5,4	4,5	4,4	6,4	5,5	8,0	7,3	5,9	7,0
Valeur ajoutée / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	78,2	77,5	76,8	75,9	75,7	75,2	71,3	67,6	63,2	64,4	64,8	63,2	63,4	63,5	64,4	64,2	63,6	62,3
Endettement	77,1	76,6	72,5	72,4	69,9	68,1	66,1	65,0	62,8	64,4	64,1	63,4	62,5	63,4	65,1	62,4	60,0	57,6
Découvert	74,9	74,3	71,8	71,0	69,6	69,4	69,7	68,0	69,2	69,0	69,5	67,1	68,7	68,9	70,5	67,5	66,7	66,1
Répartition de la valeur ajoutée (Excédent brut / valeur ajoutée)																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	25,3	26,5	26,7	28,1	28,5	28,5	27,2	25,6	24,0	24,9	24,8	23,9	24,6	24,5	24,3	24,6	25,7	25,3
Endettement	20,7	21,8	23,4	23,6	24,4	25,3	23,6	22,5	19,9	21,2	21,7	20,3	22,0	21,7	21,7	21,8	22,5	22,3
Découvert	17,9	18,2	18,4	19,1	20,7	19,7	18,4	16,2	14,1	16,0	15,1	12,9	14,4	12,9	14,9	14,3	14,0	14,6
Taux d'accumulation (investissement productif / équipement productif)																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	13,0	13,8	14,4	14,9	15,5	15,7	13,6	12,0	10,3	10,5	11,5	11,3	10,7	11,0	11,7	11,6	11,6	11,4
Endettement	16,6	17,3	18,3	20,2	20,7	21,2	17,4	14,9	12,2	13,0	14,8	15,7	15,5	16,1	17,5	18,3	18,3	16,8
Découvert	12,4	12,7	14,2	15,1	15,7	16,0	13,9	11,9	9,5	10,1	11,5	10,6	10,9	11,4	12,5	12,3	13,0	11,7
Dividendes /Capitaux Propres																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	2,7	2,7	3,3	3,8	4,2	4,6	4,4	4,2	4,9	5,1	5,5	5,5	5,6	6,1	6,2	6,5	6,5	6,9
Endettement	0,9	0,9	1,4	1,7	2,2	2,4	2,5	2,2	2,5	2,0	2,8	2,8	2,9	3,2	4,2	4,6	4,9	5,3
Découvert	0,9	0,9	1,2	1,6	1,6	1,8	1,9	2,0	1,7	2,3	2,0	2,4	2,2	3,5	3,2	3,1	3,2	3,3
Capital engagé / frais de personnel																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	262,2	264,8	264,7	269,5	274,5	278,6	284,2	292,5	305,2	304,1	306,5	310,3	311,7	309,1	306,8	309,7	315,7	322,1
Endettement	246,7	244,6	259,2	254,2	264,5	273,3	282,2	293,6	302,2	292,7	294,6	294,6	296,7	290,5	286,8	293,7	308,2	315,3
Découvert	242,7	241,1	248,4	258,6	267,7	267,3	268,5	267,4	264,8	269,8	262,5	267,0	267,1	260,4	258,5	270,8	268,0	275,3
Participations / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	2,4	2,4	2,5	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	2,9	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,7
Endettement	1,9	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	1,6	1,6
Découvert	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,9
Prêts G&A dans app.externes																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	18,0	18,9	18,5	18,2	18,7	18,6	18,6	18,7	19,3	20,1	21,0	21,2	21,0	19,1	18,8	18,4	18,3	18,3
Endettement	11,8	11,6	11,4	10,1	9,8	9,5	10,3	9,9	11,2	11,7	11,5	11,0	11,0	10,9	10,9	10,7	10,4	10,5
Découvert	9,4	10,0	9,8	9,4	9,0	9,9	10,4	11,5	12,1	11,9	11,9	12,4	12,6	13,5	13,6	12,8	12,3	13,8
Dividendes dans autofinancement																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	17,2	15,7	18,7	19,8	21,1	23,3	24,1	24,1	28,9	28,0	31,3	32,6	32,1	37,6	38,8	39,4	39,0	41,7
Endettement	2,7	2,9	4,2	5,0	5,9	6,3	7,1	6,7	8,2	6,9	8,9	8,4	8,8	9,2	10,7	13,0	13,0	14,1
Découvert	5,6	4,7	6,4	3,6	7,2	8,2	8,3	9,0	7,8	7,1	8,7	9,7	9,4	11,9	11,1	10,7	13,7	13,3

Autofinancement / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	8,4	9,5	9,6	10,4	10,6	10,4	9,6	8,6	7,0	7,7	7,37	7,1	7,3	7,3	7,4	7,5	7,8	7,6
Endettement	6,7	7,5	8,3	8,6	8,9	9,0	7,6	6,7	5,3	6,7	7,12	6,9	7,5	7,2	7,3	7,4	7,5	7,1
Découvert	2,9	3,8	3,6	3,6	4,7	4,3	3,8	2,2	1,5	3,6	3,05	2,9	3,7	2,7	3,6	3,4	3,6	3,2
Augmentation nette de capital / capital engagé																		
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998	1999	2000	2001
Autonomie	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Endettement	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Découvert	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	0,6	0,4	0,7	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5

13. Bibliographie indicative.

- Aglietta M. (1991) : « Épargne, innovation financière et croissance », Revue d'Economie Financière, décembre ;
- Aglietta M. (1991) : « Le risque de système », Revue d'Économie Financière, n 17, août ;
- Aglietta M. (2001) : « Macroéconomie financière » La Découverte ;
- Bandt (de) O., Jacquinet P. (1990) : « Les choix de financement des entreprises françaises », notes d'études et de recherche, Banque de France ;
- Bandt (de) O., Jacquinet P. (1991) : « Le mode de financement des entreprises », Bulletin trimestriel de la Banque de France;
- Batsch L. (2002) : « Le capitalisme financier », La Découverte ;
- Bavay F., Beau D. (1990) : « L'efficacité des stratégies de croissance externe : l'expérience de l'industrie française » Banque de France - Centrale de Bilans ;
- Beau D., Laudy J. (1989) : « Les prélèvements fiscaux et sociaux supportés par les sociétés de l'industrie manufacturière », Banque de France, B89/23 ;
- Belletante B. (1991) : « Pour une approche des spécificités financières de la PME au travers du concept de territoire financier », Revue Internationale PME, 4 (1), pp 30-49;
- Belletante B. et Desroches J. (1993) : « L'opinion des chefs d'entreprises cotées sur le Second Marché sur leur présence en bourse », Segespar - Société des Bourses Françaises - Bourse de Paris, février, Paris, 154 p.;
- Belletante B., Levratto N., Paraque B., (2001) : « Diversité économique et modes de financement des PME » L'Harmattan ;
- Belletante B., Levratto N., Paraque B., (2001) : « Une présentation de l'ouvrage - Diversité économique et modes de financement des PME- », Humanisme et Entreprise – numéro 249 octobre
- Belletante B., Paraque B., (1998) : « Accès aux marchés financiers et performances des entreprises industrielles », Bulletin de la Banque de France, mai ;
- Belletante et alii (1994, 1995, 1996) : « Performances et politiques financières des entreprises moyennes cotées », Observatoire financier des entreprises moyennes, Groupe ESC Lyon, SBF-Bourse de Paris, Crédit Agricole ;
- Boccaro F., (1998) : « Emploi : mythes et réalités des groupes », Economie et Statistique, n° 319-320, 9/10, p.137 ;
- Boccaro P., (1985): « Intervenir dans les gestions avec de nouveaux critères » Editions Sociales ;
- Boccaro P., (1996): « Au-delà de Marx : pour des analyses systémiques, ouvertes à la créativité d'une nouvelle révolution, en économie et anthroponomie » in Congrès Marx International, Actualiser l'économie de Marx, PUF;
- Boccaro P., (2002): « Une sécurité d'emploi ou de formation, pour une construction révolutionnaire de dépassement contre le chômage » Ed. Le temps des cerises;
- CCIP (2002) : « Pour une dynamique de l'investissement en France », avril ;
- CCIP (2003) : « La titrisation en France » projet de rapport;
- Cecconi O. , (1983) : « Désir et Pouvoir », PUL – AEH ;
- Cette G. (1993) : « Mesures de l'efficacité du capital », Économie Appliquée ;
- Cette G., Szpiro D. (1989) : « Une interprétation du ralentissement de la productivité industrielle au moment du second choc pétrolier », Economie et Prévision n° 87 ;
- Cette G., Szpiro D. (1991) : « Les entreprises françaises sont-elles bien dimensionnées : comparaison avec des économies européennes », Banque de France, Centrale de Bilans, B 91/04.

- Chanel-Reynaud G. (1994) : « Les conditions réelles de la nécessité de la réforme financière », in *Système Financier et Système Productif, Cahiers Monnaie et Financement n° 23* ;
- Cieply S., Paraque B., (1997) : « Comportement d'endettement des entreprises industrielles: apports et limites d'une approche en terme de taille », *Bulletin de la Banque de France*, janvier ;
- Cieply S., Paraque B., (1998) « Le Rationnement des Petites Entreprises sur le Marché du Crédit: mythe ou réalité? », *Revue Banque et Marchés*, mars-avril ;
- Clément-Pitiot H. (1994) : « Intermédiation financière : incitation et coordination », in *Système Financier et Système Productif, Cahiers Monnaie et Financement n° 23* ;
- Cohen E. (1995) : « Analyse financière » *Economica*, 1995 ;
- Commissariat Général du Plan (2002a) : « L'appareil statistique français face aux groupes d'entreprises » ;
- Commissariat Général du Plan (2002b) : « Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance ».
- Commission Bancaire (2002) : « Rapport annuel » ;
- Commission Européenne (1992) : « Rapport économique annuel » ;
- Commission Européenne (1994) : « Croissance, compétitivité, emploi » ;
- Conseil National du Crédit (1992) : « Le financement de la très petite entreprise » ;
- Conseil National du Crédit (1995) : « Risque de crédit » ;
- Conseil National du Crédit et du Titre (1999) : « Le financement de l'entreprise » ;
- Coriat B., Taddéi, D. (1992) : « Made in France », Hachette.
- DEcas (2001) : « Quelle intermédiation informationnelle pour faciliter l'accès aux ressources externes des PME ? », Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, sous la direction de Nadine Levratto ;
- DEcas (2002) : « Les chiffres clefs des PME », Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, mars ;
- DEcas (2002b) : « Conditions de l'élaboration d'une base de données qualitatives sur les entreprises aux fins d'une intermédiation informationnelle », Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, sous la direction de Nadine Levratto ;
- Delbreil M. et alii (1997): « Equity of European industrial corporations », European Committee of Balance Sheet Offices, version électronique disponible sur http://papers.ssrn.com/paper.taf?ABSTRACT_ID=70900 ;
- Delbreil M. et alii (2000): « Corporate Finance in Europe from 1986 to 1996 », European Committee of Balance Sheet Offices, version électronique disponible sur http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=242288 ;
- Demingüç-Kunt A., Maksimovic V. (1996): « Financial constraints, uses of funds and firm growth on international comparison », World Bank, Policy Research Working Paper 1671, October;
- Deutsche Bundesbank - Banque de France (1999): « Corporate Finance in Germany and France - A Joint Research Project of the Deutsche Bundesbank and the Banque de France », Sauvé A. et Scheuer M. Editeur, version électronique disponible sur http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=190245;
- Dosi G., Teece D.J. et Winter S.G. (1990): « Les frontières des entreprises: vers une théorie de la cohérence de la grande entreprise », *Revue d'Économie Industrielle*, 1er trimestre, no. 51; pp. 238-257;
- Duménil G. et Lévy D., (2003): « Economie marxiste du capitalisme » *La Découverte*;
- Epaulard A, Szapiro D. (1989) : « Investissement financier, investissement physique et désendettement des firmes : y-a-t-il un arbitrage ? » *Banque de France - Centrale de Bilans* ;

- Fayolle J. (1989): « La crise : vingt ans plus...? », novembre, Issues ;
- Gomez P.Y., (2002) : « M.C.O. et modèles positifs des organisations : une esquisse critique », EM de Lyon, document de travail disponible sur le site de l'EM Lyon;
- Goux J.F. (1995): « Économie Monétaire and Financière », Economica;
- Groessl I., Levratto N. (2003) : « Le rôle de la confiance et de la gouvernance dans les formes contractuelles entre banques et PME », Techniques Financières et Développement ;
- Harris M. and Raviv A. (1991): « The theory of capital structure », Journal of Finance, Vol. XLVI, no. 1, March;
- Henry J. (1990) : « Croissance, accumulation et potentiel productif : quelles perspectives à moyen et à long terme », mars, Banque de France, Direction Générale des Études.
- Hicks J. (1988) : « La crise de l'économie keynésienne », Fayard ;
- IRES (2002) : « Mondialisation financière et nouveaux modèles d'entreprises : quelle place pour le salariat ? Quels rôles pour les syndicats ? », numéro spécial, n° 40, 2002/3 ;
- Jacot H. (1976) : « Croissance économique et fluctuations conjoncturelles » PUL ;
- Jacot H. (1990) : « A propos de l'évaluation économique des systèmes intégrés de production » in « Gestion industrielle et mesure économique » Economica ;
- Jullien H. et Paraque B. (1995): « Financement des entreprises et évolution du système financier », Revue Internationale PME, numéro Finance et PME, ;
- Knight F. (1921): « Risk, uncertainty and profit », Houghton Mifflin Company.
- Lefilliatre D., (2003) : « La multibancarisation », Observatoire des entreprises, Banque de France ;
- Levratto N. (1988a) : « Les contraintes financières dans les stratégies des firmes », in R. Arena et al, Traité d'Economie Industrielle, Paris, Economica, pp 729-742;
- Levratto N. (1988b) : « Rationnement ou équilibre du marché du crédit : une analyse fondée sur le comportement des banques », Economie et Sociétés, série monnaie, n° 1, pp 81-103;
- Levratto N. (1990) : « Le financement des PME par les banques : contraintes des firmes et limites de la coopération », Revue Internationale PME, vol 3, n° 2, pp 192-213;
- Levratto N. (1992) : « Une analyse du marché du crédit en terme de rationnement », Thèse pour le Doctorat de Sciences Économiques, Université de Nice Sophia-Antipolis, Latapses ;
- Levratto N. (2002) : « L'intermédiation informationnelle: un dispositif au service de la pérennité des petites entreprises », *Techniques Financières et Développement*, septembre, n° 68, pp.13 et suivantes.
- Louchart J-C. (1995): « Nouvelles approches des gestions des entreprises » (coordonné par), L'Harmattan ;
- Marx K. : « le Capital », Livre 3, Tome 2, Chapitre 27, page 102 à 107, Editions Sociales;
- Marx K. : « Théorie sur la plus value », Tome 3, pages 76 et suivantes, Editions Sociales ;
- Mesnard (de) L. (1992) : « La maximisation économique du taux de profit » Economie Appliquée, tome XLV, n°4, p. 101-122 ;
- Miller M.H., Modigliani F. (1961) : « Dividend policy, growth et valuation of schares », Journal of Business, vol 34, n° 4, octobre ;
- Ministère de l'Économie et des Finances (1992) : « La dichotomie entre sphère réelle et sphère financière. Problèmes de mesure et d'interprétation », Notes Bleues, 3 août ;
- Modigliani F., Miller M.H. (1958) : « The cost of capital, corporate finance and the theory of investment », American Economic Review, may ;
- Myers S.C. (1984) : « The capital structure puzzle », Journal of Finance, vol. 39, juillet ;
- Myers S.C., Majluf N.S. (1984) : « Corporate financing and investment, decision when firms have information that others do not have », Journal of Financial Economics, juillet ;
- OFCE (1992) : Lettre n°106, octobre;

- OFCE (1993) : « Entreprises : une situation à double face », Lettre n°114, avril ;
- OFCE (1993) : Lettre n°116, juin ;
- Paranque B., D. Rivaud-Danset, (1998): « Structure financière des entreprises industrielles françaises: une approche en terme de convention de financement », *Bulletin de la Banque de France* 57.
- Paranque B., Rivaud-Danset D., Salais R. (1997): « Evaluation de la performance et maîtrise du risque des entreprises industrielles françaises », *Revue Internationale PME*, Volume 10;
- Paranque B. (1994a): « Fonds propres, rentabilité et efficacité chez les PME », *Revue d'Économie industrielle*, 1^{er} trimestre , n° 67 ;
- Paranque B. (1994b) : « Les PME sont-elles handicapées par leur dynamisme ? », *Bulletin de la Banque de France*, Supplément « Études », juin, ;
- Paranque B. (1996) : « Fonds propres et rentabilité: les PME sont-elles réellement handicapées ? » *Regards sur l'actualité*, Décembre
- Paranque B. (2002) : « *Quelle intermédiation informationnelle pour les PME* », *Techniques Financières et Développement*, septembre, n° 68, pp.5-12.
- Pitiot H. (1993) : « Intermédiation financière : incitation et coordination. Quelques réflexions théoriques issues d'études sur la transition financière russe », communication à un colloque Monnaie-Finance-Banque « Système financier et évolution du système productif », Lyon, décembre ;
- Polignac J.F. (de) (1999) « la notation financière » *Revue Banque* éditeur.
- Pottier C. (1989) : « Croissance externe et mobilité du capital », *Revue d'Economie Industrielle*, 1^o trimestre, n°47 ;
- Prunier R. , Maurel P. (1996) « L'ingénierie financière dans la relation banque entreprises », *Gestion Economica CFPB*, 1,
- Ralle P. et alii (1991) : « France Allemagne: performances comparées », document de travail INSEE, juillet ;
- Revue d'Economie Financière* (1988) : « A propos de la crise financière, les relations entre finance et économie », n° 5/6, juin-septembre ;
- Revue Économique* (1994) : « Développements récents de l'analyse économique », *Presse de la Fondation Nationale des Sciences Politiques*, vol. 45, n° 3, mai ;
- Revue Economique*. (1989): « Marchés internes, marchés externes », n°40, mars;
- Rivaud-Danset D. (1995): « Le rationnement du crédit et l'incertitude », *Revue d'Économie Politique*, 105, mars-avril;
- Rivaud-Danset D. (1996): « Les contrats de crédit dans une relation de long terme », *Revue Économique*, no.4, juillet;
- Rivaud-Danset D., Salais R. (1992): « Les conventions de financement. Premières approches théorique et empirique », *Revue Française d'Économie*, Vol. VII;
- Rivaud-Danset D. et al (1998) : « Comparison between the financial structure of SME versus large enterprise using the BACH database », *CNRS-UMR 604-Institutions et Dynamiques Historiques de l'Économie*, Paris
- Salais R. et Storper M. (1993): « Les mondes de production », *École des Hautes Études en Sciences Sociales*, Paris;
- Salais R., Chatel E., Rivaud-Danset D. (1998) : « Institutions et conventions : la réflexivité de l'action économique », *Raison Pratique*, éditée par *École des Hautes Études en Sciences Sociales*, Paris;
- Sandretto R. (1994) : « Le pouvoir et la monnaie », *Economica* ;
- Savajol H., (2003) : « PME : clés de lecture », *Agence des PME* ;
- Simon H.A. (1976): « From substantive to procedural rationality », in *Methods and appraisals in economics*, Lastis ed., Cambridge University Press;

- Techniques Financières et Développement (2002) : « Les stratégies de réduction de la pauvreté en débats », Epargne sans Frontières éditeurs, numéro 69, décembre ;
- Vieille J.N. (1992) : « Mode de croissance et financement des principaux groupes français (1983-1990) », Analyse Financière 1er trimestre ;
- Williamson O.E. (1975): « Markets and Hierarchies », The Free Press;
- Williamson O.E. (1985): « The Economic Institutions of Capitalism », New-York, *The Free Press*.
- Williamson O.E. (1988): « Corporate Finance and Corporate Governance », The Journal of Finance, vol. XLIII, no.3, July;
- Williamson O.E.(1986): « Economic, Organisation, Firms, Market and Policy Control », *Wheatsheaf Books*;